

新媒股份 (300770.SZ)

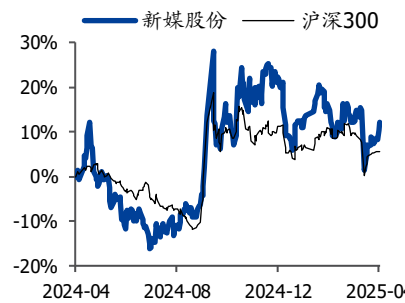
主营业务稳健增长，核心视听平台持续夯实

增持 (维持)

股票信息

行业	电视广播 II
前次评级	增持
04月25日收盘价 (元)	39.16
总市值 (百万元)	8,972.77
总股本 (百万股)	229.13
其中自由流通股 (%)	100.00
30日日均成交量 (百万股)	2.50

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

研究助理 阮文佳

执业证书编号: S0680123040007

邮箱: ruanwenjia@gszq.com

相关研究

- 《新媒股份 (300770.SZ): 营收保持增长, IPTV 业务有望持续发展》 2024-10-27
- 《新媒股份 (300770.SZ): 主营业务持续发力, 探索高潜力可持续合作生态》 2024-08-30
- 《新媒股份 (300770.SZ): 主营业务稳健增长, 多元化布局持续推进》 2024-04-23

事件: 公司发布 2024 年报及 2025 一季报。2024 年公司实现营业收入 15.79 亿元 (YoY+3.63%), 实现归母净利润 6.58 亿元 (YoY-7.04%), 实现扣非归母净利润 6.69 亿元 (YoY-2.31%), 主要是由于利息收入减少、增值税进项税加计抵减政策到期导致计入其他收益的增值税进项税加计抵减金额减少以及因公司享受企业所得税免税政策延续调整递延所得税资产导致递延所得税费用增加所致。2025Q1 实现营业收入 4.07 亿元 (YoY+1.48%), 实现归母净利润 1.61 亿元 (YoY+8.69%), 实现扣非归母净利润 1.61 亿元 (YoY+8.72%)。2024/2025Q1 毛利率达 50.20%/48.94% (YoY-1.45/-1.38PCTs), 销售费用率达 2.29%/3.21% (YoY+0.0/+0.73PCTs), 管理费用率达 3.31%/3.10% (YoY-0.08/+0.16PCTs), 研发费用率达 3.22%/3.36% (YoY-0.01/+0.38PCTs)。

IPTV 基础业务持续发力, 有效用户数量稳健增长。 公司作为广东省唯一的 IPTV 集成播控分平台运营商, 与广东移动等三大运营商在 IPTV 业务领域保持稳定合作。报告期内公司积极开展品牌活动及线上营销活动, 以拓展用户市场并加强“喜粤 TV”品牌影响力; 同时依托精细化产品运营与用户体验升级, 优化栏目流量分发机制, 驱动用户活跃度与留存率稳步提升。2024 年公司 IPTV 基础业务收入 8.34 亿元 (YoY+3.13%), 截至 2024 年末, 公司 IPTV 基础业务有效用户达到 2057 万户 (YoY+5.43%)

互联网视听业务深化运营效能, 核心产品增值能力提升。 2024 年公司互联网视听业务收入 6.33 亿元 (YoY+4.49%)。细分来看, 1) 广东 IPTV 增值业务: 2024 年收入 4.13 亿元 (YoY+3.18%)。报告期内公司聚焦内容精细化运营, 保障头部内容和精品内容引入时效性, 开展线上线下会员活动以满足多元视听娱乐需求, 提高平台用户活跃度和价值贡献。2) 互联网电视业务: 2024 年收入 2.20 亿元 (YoY+7.04%), 报告期内公司加强云视听极光、云视听小电视两大核心产品的精细化运营, 上线独家热门 IP《庆余年》等内容, 强化 IP 内容宣推, 优化少儿、长辈模式体验, 提升付费变现能力; 优化云视听小电视产品功能, 创新营销活动, 推动付费用户规模提升; 扩充云视听快 TV 和云视听虎电竞的内容品类, 探索商业变现模式。截至 2024 年底, 公司云视听系列 APP 全国有效用户达 2.3 亿户 (YoY+8%), 服务有效智能终端数量达 2542 万台 (YoY+17%)。

内容版权业务整合产业资源, 构建内容价值闭环。 2024 年受内容版权投资及回报周期性与不确定性的影响, 公司内容版权业务收入同比下滑 5.67%至 0.84 亿元, 降幅较 2023 年已明显收窄。1) 内容制作与运营: 公司进一步扩大喜粤 TV 媒资库建设, 报告期内与多个优质项目方签约, 报告期内, 参投综艺《寒暑假 暑假篇》、电影《校园神探》、音乐剧《消失的她》等作品陆续上线, 同时, 与新兴平台及知名导演团队等达成战略合作, 重点推进影视精品 IP 向微短剧转化及短剧出海项目。2) 省外专网业务: 公司积极拓展省外 IPTV 市场, “喜粤 TV-极光”等增值业务持续稳步推进。3) 有线电视增值业务: 公司加强影视、音乐、电竞、麦克风等产品开发与运营, 丰富有线电视增值产品形态。

盈利预测与评级: 公司 IPTV 基础业务稳步推进, 互联网视听业务大力拓展, 内容版权业务有望成为新增增长点。预计公司 2025-2027 年实现营业收入 16.7/18.0/19.5 亿元, 实现归母净利润 7.0/7.7/8.5 亿元, 当前市值对应 PE 为 13/12/11 倍。维持“增持”评级。

风险提示: 宏观经济风险、政策监管风险、IPTV 及互联网电视授权变化。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,523	1,579	1,670	1,801	1,950
增长率 yoy (%)	6.6	3.6	5.8	7.9	8.3
归母净利润 (百万元)	708	658	701	771	851
增长率 yoy (%)	2.4	-7.0	6.6	10.0	10.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	3.09	2.87	3.06	3.37	3.72
净资产收益率 (%)	19.2	18.2	18.0	18.1	18.3
P/E (倍)	12.7	13.6	12.8	11.6	10.5
P/B (倍)	2.4	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4190	3545	3672	4146	4582
现金	3404	2405	2649	2986	3334
应收票据及应收账款	167	264	210	243	259
其他应收款	7	7	8	8	9
预付账款	14	22	17	19	19
存货	0	4	2	2	1
其他流动资产	598	843	787	889	959
非流动资产	430	972	1239	1194	1176
长期投资	98	101	104	103	107
固定资产	119	103	79	56	34
无形资产	114	113	85	66	67
其他非流动资产	99	655	971	969	967
资产总计	4620	4517	4912	5340	5758
流动负债	908	889	977	1054	1088
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	774	739	820	890	906
其他流动负债	134	150	157	164	182
非流动负债	23	13	19	17	12
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	23	13	19	17	12
负债合计	931	902	996	1071	1100
少数股东权益	9	9	9	9	9
股本	231	229	229	229	229
资本公积	1256	1163	1163	1163	1163
留存收益	2279	2211	2532	2885	3274
归属母公司股东权益	3680	3606	3907	4259	4649
负债和股东权益	4620	4517	4912	5340	5758

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	625	361	1006	808	864
净利润	707	658	701	771	851
折旧摊销	87	82	92	87	57
财务费用	-32	-26	1	0	1
投资损失	9	2	0	12	13
营运资金变动	-145	-374	214	-59	-55
其他经营现金流	-1	20	-1	-3	-3
投资活动现金流	-514	-369	-364	-50	-48
资本支出	-84	-56	-32	-43	-34
长期投资	-461	-344	-8	5	-2
其他投资现金流	31	31	-324	-12	-13
筹资活动现金流	-508	-741	-398	-421	-467
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-2	0	0	0
资本公积增加	-2	-93	0	0	0
其他筹资现金流	-506	-645	-398	-421	-467
现金净增加额	-397	-748	245	337	348

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1523	1579	1670	1801	1950
营业成本	737	786	831	882	938
营业税金及附加	5	8	6	7	8
营业费用	35	36	38	41	45
管理费用	52	52	55	59	64
研发费用	49	51	54	58	63
财务费用	-59	-36	-12	-23	-26
资产减值损失	-5	-6	-1	-1	2
其他收益	13	3	3	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-10	-2	0	-12	-13
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	699	673	701	771	852
营业外收入	1	0	2	1	2
营业外支出	0	0	1	1	2
利润总额	700	673	702	772	852
所得税	-8	15	1	1	1
净利润	707	658	701	771	851
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	708	658	701	771	851
EBITDA	741	727	782	835	883
EPS (元/股)	3.09	2.87	3.06	3.37	3.72

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.6	3.6	5.8	7.9	8.3
营业利润(%)	0.7	-3.7	4.2	9.9	10.5
归属母公司净利润(%)	2.4	-7.0	6.6	10.0	10.4
获利能力					
毛利率(%)	51.7	50.2	50.2	51.0	51.9
净利率(%)	46.5	41.7	42.0	42.8	43.7
ROE(%)	19.2	18.2	18.0	18.1	18.3
ROIC(%)	17.8	17.4	17.5	17.5	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	20.1	20.0	20.3	20.1	19.1
净负债比率(%)	-91.8	-66.3	-67.3	-69.7	-71.4
流动比率	4.6	4.0	3.8	3.9	4.2
速动比率	3.9	3.0	2.9	3.1	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	16.1	7.6	7.2	8.2	8.0
应付账款周转率	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.09	2.87	3.06	3.37	3.72
每股经营现金流(最新摊薄)	2.73	1.58	4.39	3.53	3.77
每股净资产(最新摊薄)	16.06	15.74	17.05	18.59	20.29
估值比率					
P/E	12.7	13.6	12.8	11.6	10.5
P/B	2.4	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	7.5	9.4	8.1	7.2	6.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com