

新媒股份（300770.SZ）

优于大市

2024 年维持高股息，布局微短剧并开拓 AI 垂类新赛道

核心观点

2024 年维持高股息，2025 年第一季度重回增长。1) 2024 年，公司收入 15.8 亿元，同比增长 3.6%；归母净利润 6.6 亿元，同比下滑 7.0%，主要由于利息收入下滑、免税政策调整导致递延所得税费用增加；扣非后归母净利润 6.7 亿元，同比下降 2.3%。2) 2025 年第一季度，公司收入 4.1 亿元，同比增长 1.5%；归母净利润 1.6 亿元，同比增长 8.7%。

IPTV 和互联网电视优势持续扩大。分业务看：1) IPTV 基础业务方面，2024 年收入 8.3 亿元，同比上升 3.1%，毛利率同比下降 0.6 个百分点至 52.9%；2024 年 12 月末，公司 IPTV 基础业务有效用户达到 2057 万户，同比增长 5.43%。2) 互联网视听业务收入 6.3 亿元，同比提升 4.5%，其中广东 IPTV 增值/互联网电视业务收入分别为 4.1/2.2 亿元，同比增长 3.2%/7.0%，互联网电视的终端数同比增长 17%；毛利率同比下滑 3.0 个百分点至 53.2%。3) 内容版权业务受版权投资及回报的周期性和不确定性影响，收入下降 5.7% 至 0.84 亿元。

探索 AI 跨界应用和前沿领域，持续开拓新垂类赛道。1) 技术端，公司实行 All-in-AI 战略，已突破 AI 安全、AI 智能审核等前沿领域，截至 2024 年 12 月在大数据、人工智能、超高清、数字版权保护等领域获得专利 67 项、软件著作权 127 项。此外，公司增资下属企业南方融创，联手头部电商公司提供分发与聚合运营服务。2) 内容端，公司的内容投资向多元化、精品化、IP 化方向发展。2024 年公司参投的综艺《寒暑假暑假篇》、家庭情景喜剧《欢喜一家人》、青春悬疑电影《校园神探》、同名电影改编音乐剧《消失的她》等作品陆续上线。3) 公司目前为全国领先的内容集成平台，投资多样化内容维持平台优势。公司抓住微短剧产业的风口，整合优势资源，加大微短剧制作投入。此外，公司将加速“一老一小”内容投资步伐，围绕这两大垂类用户需求，利用大数据技术进行精准分析，优化服务体验，满足用户多样化的内容期待。

风险提示：内容版权业务拉低毛利率；IPTV 增长见顶；用户拓展不及预期。

投资建议：公司主业稳健，持续开拓新赛道，维持“优于大市”评级。由于文化企业所得税优惠续签，我们上调 25-26 年盈利预测、新增 27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 7.1/7.5/7.8（原 25~26 年预测为 6.8/7.3 亿），同比增速 8%/5%/4%；摊薄 EPS=3.11/3.27/3.39 元，当前股价对应同期 PE=13/12/12x，公司核心主业稳中有进、持续布局微短剧和 AI 前沿技术，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,523	1,579	1,633	1,708	1,783
(+/-%)	6.6%	3.6%	3.5%	4.6%	4.4%
净利润(百万元)	708	658	712	750	777
(+/-%)	2.4%	-7.0%	8.3%	5.3%	3.6%
每股收益(元)	3.06	2.87	3.11	3.27	3.39
EBIT Margin	42.4%	40.9%	38.4%	37.7%	37.5%
净资产收益率(ROE)	19.2%	18.2%	18.8%	18.7%	18.3%
市盈率(PE)	12.7	13.6	12.5	11.9	11.5
EV/EBITDA	13.7	13.7	13.8	13.7	12.8
市净率(PB)	2.45	2.48	2.36	2.23	2.11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·电视广播 II

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

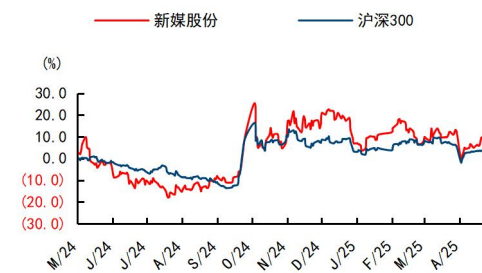
chenyaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	39.00 元
总市值/流通市值	8936/8936 百万元
52 周最高价/最低价	48.00/30.61 元
近 3 个月日均成交额	109.09 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《新媒股份（300770.SZ）-上半年利润受所得税影响，中期分红率超过 65%》——2024-09-02

《新媒股份（300770.SZ）-2023 年运营稳健，2024 年一季度利润受税率影响》——2024-05-06

2024 年利润受非经因素影响，2025 年第一季度重回增长。1) 2024 年，公司收入 15.8 亿元，同比增长 3.6%；归母净利润 6.6 亿元，同比下滑 7.0%，主要由于利息收入下滑、免税政策调整导致递延所得税费用增加；扣非后归母净利润 6.7 亿元，同比下降 2.3%。2024 年，公司派发现金红利 6.6 亿元，派息比例 99.9%。2) 2025 年第一季度，公司收入 4.1 亿元，同比增长 1.5%；归母净利润 1.6 亿元，同比增长 8.7%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



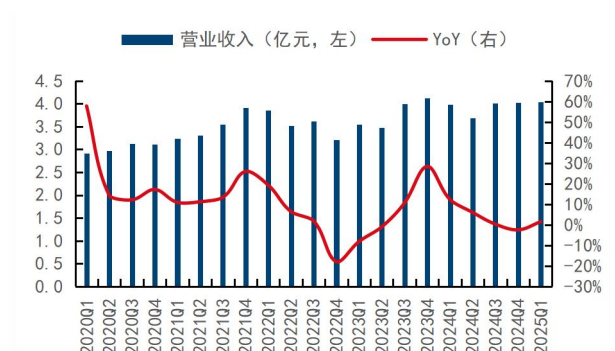
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



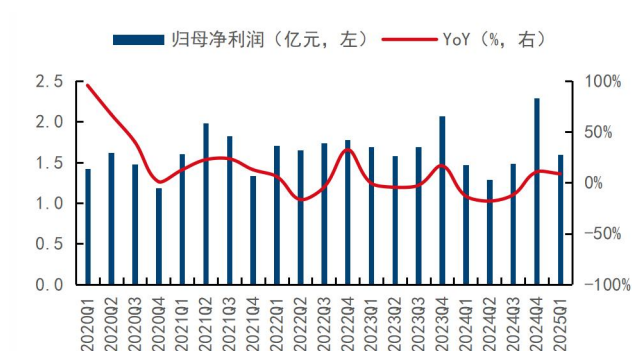
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

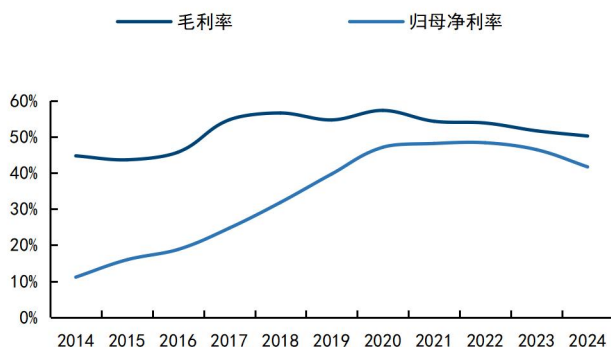
图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

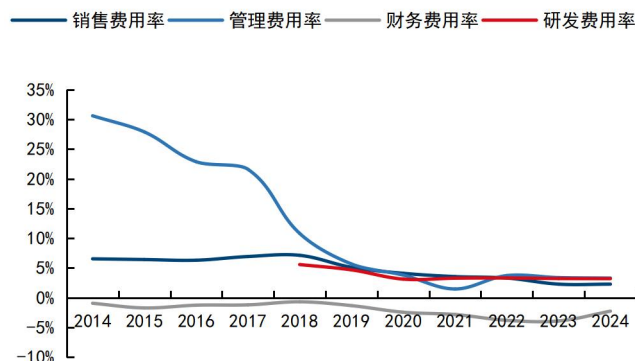
利润率和费用率均下降。2024 年公司毛利率下降 1.5 个百分点至 50.2%，净利率同比下降 4.8 个百分点至 41.7%；费用率方面，公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.3%/3.3%/-2.3%/3.2%，分别同比+0.001/-0.1/+1.6/-0.02 个百分点。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

IPTV 和互联网电视优势持续扩大。分业务看: 1) IPTV 基础业务方面, 2024 年收入 8.3 亿元, 同比上升 3.1%, 毛利率同比下降 0.6 个百分点至 52.9%; 2024 年 12 月末, 公司 IPTV 基础业务有效用户达到 2057 万户, 同比增长 5.43%。2) 互联网视听业务收入 6.3 亿元, 同比提升 4.5%, 其中广东 IPTV 增值/互联网电视业务收入分别为 4.1/2.2 亿元, 同比增长 3.2%/7.0%, 互联网电视的终端数同比增长 17%; 毛利率同比下滑 3.0 个百分点至 53.2%。3) 内容版权业务受版权投资及回报的周期性和不确定性影响, 收入下降 5.7%至 0.84 亿元。

探索 AI 跨界应用和前沿领域, 持续开拓新垂类赛道。1) 技术端, 公司实行 All-in-AI 战略, 已突破 AI 安全、AI 智能审核等前沿领域, 截至 2024 年 12 月在大数据、人工智能、超高清、数字版权保护等领域获得专利 67 项、软件著作权 127 项。此外, 公司增资下属企业南方融创, 联手头部电商公司提供分发与聚合运营服务。2) 内容端, 公司的内容投资向多元化、精品化、IP 化方向发展。2024 年公司参投的综艺《寒暑假暑假篇》、家庭情景喜剧《欢喜一家人》、青春悬疑电影《校园神探》、同名电影改编音乐剧《消失的她》等作品陆续上线。3) 公司目前为全国领先的内容集成平台, 投资多样化内容维持平台优势。公司抓住微短剧产业的风口, 整合优势资源, 加大微短剧制作投入。此外, 公司将加速“一老一小”内容投资步伐, 围绕这两大垂类用户需求, 利用大数据技术进行精准分析, 优化服务体验, 满足用户多样化的内容期待。

投资建议: 公司主业稳健, 持续开拓新赛道, 维持“优于大市”评级。由于文化企业所得税优惠续签, 我们上调 25-26 年盈利预测、新增 27 年盈利预测, 预计 25-27 年归母净利润分别为 7.1/7.5/7.8 (原 25~26 年预测为 6.8/7.3 亿), 同比增速 8%/5%/4%; 摊薄 EPS=3.11/3.27/3.39 元, 当前股价对应同期 PE=13/12/12x, 公司核心主业稳中有进、持续布局微短剧和 AI 前沿技术, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
300770.SZ	新媒股份	优于大市	89	2.99	3.06	2.87	3.11	13	13	14	13
300413.SZ	芒果超媒	优于大市	421	0.98	1.90	0.73	1.02	23	12	31	22

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理 注: 芒果超媒盈利预测来自 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3404	2405	3000	3500	3400	营业收入	1523	1579	1633	1708	1783
应收款项	174	271	269	234	244	营业成本	737	786	818	856	896
存货净额	0	4	0	0	0	营业税金及附加	5	8	8	6	6
其他流动资产	613	859	408	427	446	销售费用	35	36	38	39	41
流动资产合计	4190	3545	3683	4167	4096	管理费用	52	52	90	107	113
固定资产	120	105	105	107	109	研发费用	49	51	52	55	57
无形资产及其他	114	113	138	146	149	财务费用	(59)	(36)	(66)	(69)	(71)
投资性房地产	98	653	653	653	653	投资收益	(10)	(2)	(5)	3	3
长期股权投资	98	101	171	241	311	资产减值及公允价值变动	5	6	2	5	5
资产总计	4620	4517	4750	5315	5318	其他收入	(51)	(63)	(30)	(26)	(28)
短期借款及交易性金融负债	8	9	71	464	218	营业利润	699	673	712	750	777
应付款项	774	739	670	606	609	营业外净收支	1	(0)	0	0	0
其他流动负债	126	141	199	208	218	利润总额	700	673	712	750	777
流动负债合计	908	889	941	1277	1045	所得税费用	(8)	15	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	23	13	16	19	22	归属于母公司净利润	708	658	712	750	777
长期负债合计	23	13	16	19	22	现金流量表（百万元）					
负债合计	931	902	957	1297	1067	净利润	708	658	712	750	777
少数股东权益	9	9	9	9	9	资产减值准备	10	(0)	0	0	0
股东权益	3680	3606	3784	4009	4242	折旧摊销	78	73	87	104	110
负债和股东权益总计	4620	4517	4750	5315	5318	公允价值变动损失	(5)	(6)	(2)	(5)	(5)
关键财务与估值指标						财务费用	(59)	(36)	(66)	(69)	(71)
每股收益	3.06	2.87	3.11	3.27	3.39	营运资本变动	(188)	(933)	449	(37)	(12)
每股红利	2.14	3.17	2.33	2.29	2.37	其它	(10)	0	(0)	(0)	(0)
每股净资产	15.93	15.74	16.52	17.50	18.52	经营活动现金流	592	(208)	1247	813	870
ROIC	21.98%	19.79%	21%	20%	20%	资本开支	0	(25)	(110)	(110)	(110)
ROE	19.23%	18.24%	19%	19%	18%	其它投资现金流	50	(6)	0	0	0
毛利率	52%	50%	50%	50%	50%	投资活动现金流	79	(34)	(180)	(180)	(180)
EBIT Margin	42%	41%	38%	38%	38%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	48%	46%	44%	44%	44%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	7%	4%	3%	5%	4%	支付股利、利息	(495)	(726)	(534)	(525)	(544)
净利润增长率	2%	-7%	8%	5%	4%	其它融资现金流	419	695	63	392	(246)
资产负债率	20%	20%	20%	25%	20%	融资活动现金流	(571)	(757)	(471)	(133)	(790)
股息率	5.5%	8.1%	6.0%	5.9%	6.1%	现金净变动	100	(999)	595	500	(100)
P/E	12.7	13.6	12.5	11.9	11.5	货币资金的期初余额	3303	3404	2405	3000	3500
P/B	2.4	2.5	2.4	2.2	2.1	货币资金的期末余额	3404	2405	3000	3500	3400
EV/EBITDA	13.7	13.7	13.8	13.7	12.8	企业自由现金流	0	(253)	1054	602	657
						权益自由现金流	0	442	1182	1064	482

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032