

2025H1 营收稳步增长，持续深耕内容版权业务

——新媒股份（300770）点评报告

买入（维持）

2025 年 09 月 04 日

投资要点：

营收稳步增长，税收优惠政策延续，利好归母净利润表现。2025 年上半年，公司共实现营收 8.17 亿元（YoY+5.94%），归母净利润 3.46 亿元（YoY+24.43%），扣非归母净利润 3.48 亿元（YoY+25.18%）。利润增长显著的原因在于公司可继续享受免征企业所得税的优惠政策，所得税费用较去年同期大幅减少，剔除去年所得税费用影响后，公司归母净利润同比增长 7.46%，扣非归母净利润同比增长 8.11%。

IPTV 业务：IPTV 有效用户持续增长，多种线上活动带动增值业务规模显著提升。1) **IPTV 基础业务：**公司继续保持与广东移动、广东电信、广东联通三大运营商的稳定良好合作，积极开展线上线下联动，持续强化“喜粤 TV”内容和产品运营，策划并落地《南方小记者之喜粤 TV 研学游》《α 粤新声·喜粤 TV 少儿脱口秀》两大主题活动，有效提升品牌声量；响应广电号召治理电视“套娃”收费，优化产品操作，提升用户体验，截至 2025 年上半年，IPTV 基础业务收入 41,408.07 万元（YoY-1.08%），有效用户达 2,080 万户（YoY+2.51%）；2) **IPTV 增值业务：**公司加强内容精细化运营，平台集成了华视网聚、华数、百视通、咪咕、优酷、腾讯、爱奇艺等内容提供商的优质内容，同时保证头部内容和精品内容引入的时效性，深化各类视听增值产品的运营，围绕寒假、春节、五一等关键节点，策划推出《优知冬令营》《金蛇迎春启新程》等活动，带动平台点击量与增值业务订购规模实现稳步提升，整体收入 23,672.54 万元（YoY+23.68%）。

内容版权业务：致力于多元化布局，媒资库持续建设。公司持续建设喜粤 TV”媒资库，内容版权业务实现收入 4,800.15 万元（YoY+24.10%）。精品影视方面，联合出品的网络剧《盲点》于 2025 年 4 月在爱奇艺首播，播出期间位居平台电视剧飙升榜及热搜榜前列；动画片方面，公司参投的《呼噜噜幻影队》及《曲小奇爆笑语文课》（第一季）已全网上线，覆盖 IPTV、OTT 及主流视频平台；微短剧方面，第三季《欢喜一家人·爱在一起》、第四季《欢喜一家人·人生小事》亦已上线。

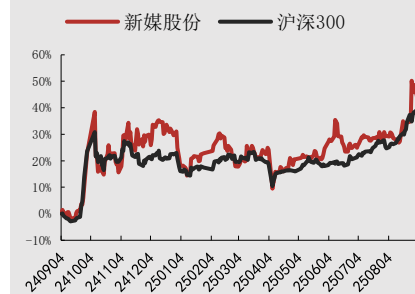
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1578.76	1676.00	1765.51	1846.07
增长比率(%)	3.63	6.16	5.34	4.56
归母净利润(百万元)	657.86	705.69	741.71	777.12
增长比率(%)	-7.04	7.27	5.10	4.77
每股收益(元)	2.89	3.10	3.26	3.41
市盈率(倍)	15.36	14.32	13.63	13.01
市净率(倍)	2.80	2.51	2.23	2.00

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	227.84
流通A股(百万股)	227.84
收盘价(元)	44.36
总市值(亿元)	101.07
流通A股市值(亿元)	101.07

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

营收稳步增长，互联网电视业务增速亮眼
2023 年业绩稳步增长，加强内容精细化运营
2023 年业绩稳步增长，积极合作探索 XR、超高清领域

分析师：

夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：(0755) 8322 3620

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师：

李中港

执业证书编号：S0270524020001

电话：17863087671

邮箱：lizg@wlzq.com.cn

互联网电视业务：持续强化云视听产品功能，快速推进智能终端业务。公司不断提升会员权益和观看体验，强化 IP 内容宣推，优化少儿模式、长辈模式功能体验，强化付费变现能力加强云视听系列 APP 产品运营，持续布局电竞、K 歌、短视频等垂类产品，丰富内容产品形态，打造视、听、唱、玩多元互联网电视产品矩阵，同时稳步推进与行业主流终端厂商的智能终端业务合作，逐步构建“内容+平台+终端”的运营闭环。截至 2025 年 6 月末，云视听系列 APP 全国有效用户为 2.25 亿户，公司服务的有效智能终端数量达到 2,771 万台（YoY+14.74%）。

盈利预测与投资建议：根据公司 2025 年上半年业绩情况及所得税政策调整情况，我们调整营收及利润端预测，预计 2025-2027 年实现营业收入为 16.76/17.66/18.46 亿元（调整前 2025-2026 年为 16.99/17.91 亿元），归母净利润分别为 7.06/7.42/7.77 亿元（调整前 2025-2026 年为 6.76/7.12 亿元），EPS 分别为 3.10/3.26/3.41 元，对应 9 月 3 日收盘价，PE 分别为 14.32X/13.63X/13.01X，维持“买入”评级。

风险因素：增值业务发展不及预期、内容布局不及预期、会员人数拓展不及预期、广告业务拓展风险。

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1579	1676	1766	1846
同比增速 (%)	3.63	6.16	5.34	4.56
营业成本	786	830	876	919
毛利	793	846	889	927
营业收入 (%)	50.20	50.49	50.36	50.22
税金及附加	8	8	9	10
营业收入 (%)	0.50	0.50	0.50	0.55
销售费用	36	39	41	42
营业收入 (%)	2.29	2.35	2.30	2.30
管理费用	52	60	64	66
营业收入 (%)	3.31	3.60	3.60	3.60
研发费用	51	55	58	61
营业收入 (%)	3.22	3.30	3.30	3.30
财务费用	-36	-37	-38	-39
营业收入 (%)	-2.25	-2.22	-2.14	-2.13
资产减值损失	-6	-5	-5	0
信用减值损失	-3	0	0	0
其他收益	3	3	3	4
投资收益	-2	2	3	3
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	673	720	757	793
营业收入 (%)	42.63	42.96	42.86	42.95
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	673	720	757	793
营业收入 (%)	42.61	42.96	42.86	42.95
所得税费用	15	14	15	16
净利润	658	706	742	777
营业收入 (%)	41.66	42.10	42.00	42.09
归属于母公司的净利润	658	706	742	777
同比增速 (%)	-7.04	7.27	5.10	4.77
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	2.89	3.10	3.26	3.41

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	2.89	3.10	3.26	3.41
BVPS	15.83	17.70	19.91	22.21
PE	15.36	14.32	13.63	13.01
PEG	-2.18	1.97	2.67	2.72
PB	2.80	2.51	2.23	2.00
EV/EBITDA	9.44	9.72	8.77	8.37
ROE	18.24%	17.50%	16.35%	15.35%
ROIC	17.41%	16.50%	15.45%	14.50%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2405	2601	3101	3548
交易性金融资产	6	11	16	21
应收票据及应收账款	264	102	108	113
存货	4	0	0	1
预付款项	22	8	9	9
合同资产	711	302	300	314
其他流动资产	133	145	158	170
流动资产合计	3545	3171	3692	4176
长期股权投资	101	81	66	56
固定资产	103	110	113	114
在建工程	2	2	2	2
无形资产	113	95	83	125
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	1	1	1	1
其他非流动资产	652	1406	1413	1416
资产总计	4517	4865	5370	5891
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	739	622	609	587
预收账款	0	0	0	0
合同负债	44	50	53	55
应付职工薪酬	45	66	70	74
应交税费	4	5	5	5
其他流动负债	57	61	66	71
流动负债合计	889	805	802	792
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	10	16	21	26
负债合计	902	823	826	820
归属于母公司的所有者权益	3606	4033	4535	5061
少数股东权益	9	9	9	9
股东权益	3616	4042	4544	5070
负债及股东权益	4517	4865	5370	5891

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	361	1293	806	765
投资	-344	10	5	0
资本性支出	-56	-84	-80	-75
其他	31	-746	3	3
投资活动现金流净额	-369	-821	-72	-72
债权融资	0	3	5	5
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0
筹资成本	-726	-228	-239	-251
其他	-15	-51	0	0
筹资活动现金流净额	-741	-275	-234	-246
现金净流量	-748	197	500	447

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场