

# 2025 年营收稳健增长，内容版权业务表现突出

——新媒股份（300770）点评报告

买入（维持）

2026 年 04 月 16 日

## 报告关键要素：

公司发布 2025 年年报。2025 年全年，公司共实现营业总收入 16.26 亿元（YoY+3.00%），归母净利润 6.60 亿元（YoY+0.39%），扣非归母净利润 6.62 亿元（YoY-1.04%）。

## 投资要点：

**IPTV 业务：持续做精做优，增值业务结构持续优化，用户体验进一步提升。** 1) **IPTV 基础业务：**公司持续深化与广东移动、广东电信、广东联通三大运营商的稳定良好合作，大幅扩充高品质 4K/8K 内容储备，优化大屏视听体验；打造特色品牌活动矩阵，《少儿脱口秀》斩获全省同类节目收视榜首，《南方小记者研学游》创新构建“电视台+企业”双场景实践模式，全网曝光量同比提升 20%，有效增强品牌影响力与用户粘性，2025 年，IPTV 基础业务收入 8.31 亿元（YoY-0.39%），有效用户达 2,077 万户（YoY+0.97%）；2) **IPTV 增值业务：**公司以精细化运营与智能化推荐为核心抓手，构建“内容+运营+技术”三位一体的增值服务体系，聚焦影视、少儿、体育等核心垂类赛道，丰富精品内容矩阵与主题策划，结合热点内容、重要节点及平台特色活动，开展互动抽奖、任务激励等多样化营销活动，激活用户参与热情与付费意愿，2025 年 IPTV 增值业务整体收入 4.16 亿元（YoY+0.61%）。

**内容版权业务：致力于多元化布局，业务规模及效益大幅提升。**公司构建“内容投资+媒资集成+多渠道分发”的内容价值闭环，实现业务规模与效益双提升，全年实现业务收入 1.27 亿元（YoY+50.72%）。精品影视方面，《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，《三人行》豆瓣评分达 7.7 分，收获市场高口碑；动画片方面，公司参投的《呼噜噜幻影队》及《超能火车侠第三季》《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，推出《欢喜一家人》第三、四季作品，并入选国家广播电视总局优秀作品，《绝境通缉令》《三更雪》等各作品播出渠道覆盖红果短剧、爱奇艺、优酷、腾讯视频、芒果 TV 等主流平台。

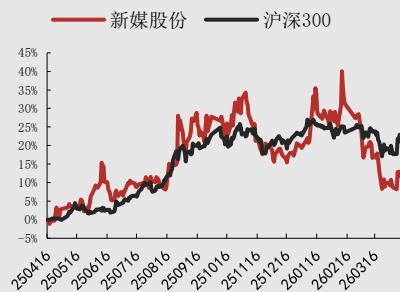
	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1626.17	1667.09	1712.67	1759.05
增长比率(%)	3.00	2.52	2.73	2.71
归母净利润(百万元)	660.43	667.98	682.83	704.77
增长比率(%)	0.39	1.14	2.22	3.21
每股收益(元)	2.90	2.93	3.00	3.09
市盈率(倍)	13.85	13.70	13.40	12.98
市净率(倍)	2.56	2.55	2.54	2.52

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)	40.16
总市值(亿元)	91.50
流通A股市值(亿元)	91.50

## 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

2025H1 营收稳步增长，持续深耕内容版权业务

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

## 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。**公司聚焦云视听系列 APP 核心产品，新增弹幕交互功能，进一步增强用户观看沉浸感，其中云视听小电视深化优质版权内容合作，打造 TV 端专属内容专区，创新推出超前点映模式，同步强化播控能力与合规管理，完成平台升级优化，各项运营指标达成预期，截至 2025 年末，云视听系列 APP 全国有效用户为 2.2 亿户，公司服务的有效智能终端数量达到 2,707 万台 (YoY+6.00%)。

**AI 业务：以智能媒体新质生产力引领家庭视听服务革新。**公司大力推进 All-in-AI 战略，设计大模型底座，获 3 项 AI 认证，成为全国首个获 AI 服务认证播控平台，同时推出 IPTV AI 智能电视产品，形成了“平台运营技术+内容生态+AI”深度融合的模式，积极推进 AIGC 智能运营、多方言智能语音搜索及 7×24 小时智能内容安全管控。

**盈利预测与投资建议：**根据公司 2025 年业绩及业务发展情况，我们调整营收及利润端预测，预计 2026-2028 年实现营业收入为 16.67/17.13/17.59 亿元 (调整前 2026-2027 年为 17.66/18.46 亿元)，归母净利润分别为 6.68/6.83/7.05 亿元 (调整前 2026-2027 年为 7.42/7.77 亿元)，EPS 分别为 2.93/3.00/3.09 元，对应 4 月 15 日收盘价，PE 分别为 13.70X/13.40X/12.98X，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)

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>1626</b>	<b>1667</b>	<b>1713</b>	<b>1759</b>
同比增速 (%)	3.00	2.52	2.73	2.71
营业成本	852	887	920	947
毛利	774	780	793	812
营业收入 (%)	47.58	46.79	46.28	46.17
税金及附加	6	6	5	5
营业收入 (%)	0.34	0.34	0.30	0.30
销售费用	40	40	40	40
营业收入 (%)	2.46	2.40	2.34	2.30
管理费用	53	53	54	53
营业收入 (%)	3.23	3.20	3.15	3.00
研发费用	49	50	50	49
营业收入 (%)	3.00	3.00	2.90	2.80
财务费用	-37	-33	-34	-35
营业收入 (%)	-2.25	-1.95	-1.99	-1.99
资产减值损失	-13	-4	-4	-5
信用减值损失	7	4	3	3
其他收益	5	5	6	7
投资收益	5	4	4	4
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
<b>营业利润</b>	<b>667</b>	<b>672</b>	<b>687</b>	<b>708</b>
营业收入 (%)	41.03	40.34	40.11	40.28
营业外收支	-2	-2	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>665</b>	<b>671</b>	<b>686</b>	<b>708</b>
营业收入 (%)	40.89	40.25	40.05	40.25
所得税费用	5	3	3	4
净利润	660	668	682	704
营业收入 (%)	40.57	40.05	39.85	40.05
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>660</b>	<b>668</b>	<b>683</b>	<b>705</b>
同比增速 (%)	0.39	1.14	2.22	3.21
少数股东损益	-1	0	0	0
EPS (元/股)	2.90	2.93	3.00	3.09

### 基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	2.90	2.93	3.00	3.09
BVPS	15.67	15.75	15.84	15.93
PE	13.85	13.70	13.40	12.98
PEG	35.39	11.99	6.03	4.04
PB	2.56	2.55	2.54	2.52
EV/EBITDA	10.55	9.68	10.05	10.09
ROE	18.50%	18.61%	18.92%	19.42%
ROIC	17.68%	17.64%	17.91%	18.38%

### 资产负债表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1685	1969	2002	2008
交易性金融资产	5	7	9	11
应收票据及应收账款	57	70	72	74
存货	3	4	4	4
预付款项	31	35	37	38
合同资产	1067	834	856	880
其他流动资产	80	91	103	113
流动资产合计	2928	3010	3083	3127
长期股权投资	84	79	74	69
固定资产	85	61	37	14
在建工程	2	1	1	1
无形资产	93	72	93	135
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	1	1	1	1
其他非流动资产	1423	1421	1421	1421
<b>资产总计</b>	<b>4616</b>	<b>4645</b>	<b>4709</b>	<b>4769</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	873	862	894	921
预收账款	0	0	0	0
合同负债	35	42	43	44
应付职工薪酬	42	44	46	47
应交税费	3	5	4	4
其他流动负债	74	84	94	105
流动负债合计	1026	1037	1082	1121
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	5	5	5	5
<b>负债合计</b>	<b>1035</b>	<b>1046</b>	<b>1090</b>	<b>1129</b>
归属于母公司的所有者权益	3570	3589	3609	3630
少数股东权益	11	11	10	10
<b>股东权益</b>	<b>3581</b>	<b>3599</b>	<b>3619</b>	<b>3640</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>4616</b>	<b>4645</b>	<b>4709</b>	<b>4769</b>

### 现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>776</b>	<b>983</b>	<b>747</b>	<b>740</b>
投资	-561	-2	-2	-2
资本性支出	-99	-57	-56	-56
其他	27	4	4	4
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-634</b>	<b>-55</b>	<b>-54</b>	<b>-54</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
筹资成本	-652	-645	-660	-681
其他	-54	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-706</b>	<b>-645</b>	<b>-660</b>	<b>-681</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-564</b>	<b>284</b>	<b>33</b>	<b>6</b>

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