

IPTV 基础套餐和增值服务快速增长 带动业绩超预期

——新媒股份 (300770.SZ) 2019 年三季度报点评

公司简报

◆事件:

公司发布 2019 年三季度报。19Q1-Q3, 公司实现营收 7.29 亿元, YoY+64.71%; 净利润 2.77 亿元, YoY+77.42%; 扣非净利润 2.69 亿元, YoY+74.20%; 高于此前预告区间上限, 略超市场预期。

◆点评:

内容投入与精细运营驱动营收逐季加速。1) 公司 Q1-Q3 单季实现营收 1.86/2.62/2.81 亿元, 同比增长 44.9%/65.9%/79.8%; 收入增速显著高于用户增速: 我们预计至 19 年底公司 IPTV 用户数达 1900-2000 万人, 相比 18 年底 1475 万人增长 28.8%-35.6%, 或在 20 年增速放缓; 2) 收入增长的核心驱动因素是用户使用 (对应基础包) 和付费 (对应增值包) 习惯的养成; 基础业务随着免费/低价补贴期的结束进入正常收费运营期; 公司上半年购置的央视 3、5、6、8 频道内容对于用户的使用与留存有一定帮助; 增值业务方面, 公司对于高流量内容的整体与精细化运营, 以及大数据平台的迭代升级, IPTV/OTT 增值业务的付费率与 ARPU 值或有提升。

规模效应显现, 毛利率环比回升, 后续有望持续提升。公司 Q1-Q3 单季度毛利率分别为 56.4%/53.9%/54.2%, Q3 相对 Q2 环比回升 0.3pcts; Q2 公司开始摊销上述频道内容成本导致毛利率下滑, 随着公司收入逐季增长而摊销成本相对固定, 我们预计公司毛利率或将持续上行。

公司持续增加销售费用投放, 有利 IPTV 在省内继续渗透。1) 公司 Q1-Q3 单季度销售费用分别为 707/1,125/2,214 万元, 销售费用率 3.8%/4.3%/7.9%; 2) 我们测算至 2019 年底, 公司 IPTV 用户在家宽业务用户中的渗透率或达 54%, 较 18 年底的 41% 提升 13pcts; 我们预计 3-5 年内渗透率有望提升至 80% 左右水平, 但有赖于营销费用的持续投放。

◆盈利预测、投资评级和估值。

公司 IPTV 业务仍处于高速增长期, 用户渗透率与 ARPU 仍有较大提升空间。上调公司 19-21 年净利润预测至 3.61/5.20/6.65 亿元, EPS2.81/4.05/5.18 元, 现价对应 35/26/19x PE, 维持“增持”评级。

◆风险提示: 监管政策变动、业务拓展和版权投入效果不达预期

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	446	643	1,026	1,296	1,496
营业收入增长率	46.38%	44.22%	59.48%	26.32%	15.50%
净利润 (百万元)	110	205	361	520	665
净利润增长率	117.56%	86.86%	75.71%	44.23%	27.93%
EPS (元)	0.86	1.60	2.81	4.05	5.18
ROE (归属母公司) (摊薄)	19.71%	28.84%	16.15%	19.66%	21.09%
P/E	117	63	36	25	19
P/B	23.1	18.1	5.8	4.9	4.1

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 10 月 25 日

增持 (维持)

当前价: 100.21 元

分析师

孔蓉 (执业证书编号: S0930517120002)

021-52523837

kongrong@ebcn.com

联系人

乐济铭

021-52523797

lejiming@ebcn.com

市场数据

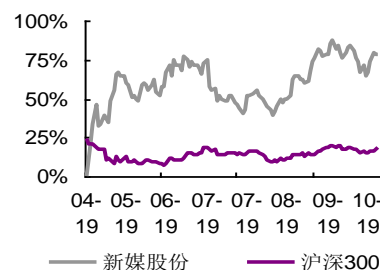
总股本(亿股): 1.28

总市值(亿元): 128.64

一年最低/最高(元): 43.40/103.30

近 3 月换手率: 62.30%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	10.04	25.66	0.00
绝对	10.70	26.85	0.00

资料来源: Wind

相关研报

增值业务高速增长 精细运营效果显现——新媒股份 (300770.SZ) 2019 年半年报业绩点评

.....2019-08-29

全牌照广电新媒体, 卡位大屏 2.0 时代——新媒股份 (300770.SZ) 投资价值分析报告

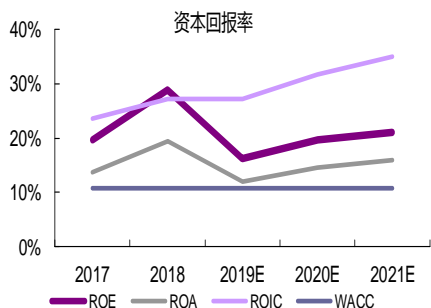
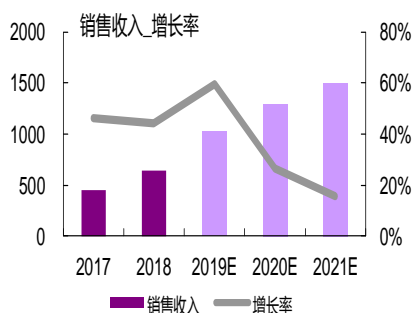
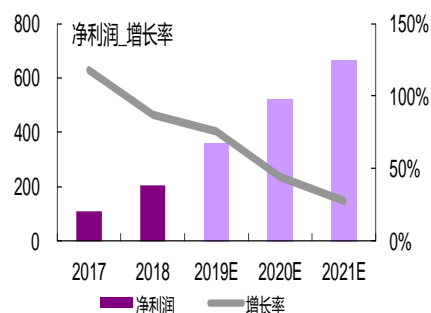
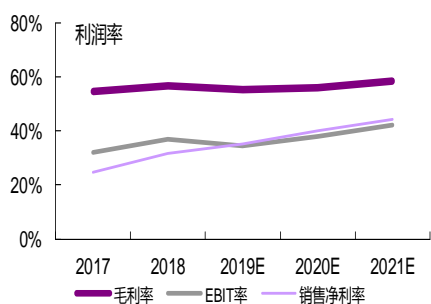
.....2019-08-02

1、附录

表 1：公司逐季财务回顾

	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
营业收入	128.49	157.77	156.23	200.67	186.16	261.77	280.92
YoY					44.9%	65.9%	79.8%
归母净利润	38.55	66.33	51.29	49.04	73.45	97.49	106.12
YoY					90.5%	47.0%	106.9%
毛利率	56.5%	64.2%	57.4%	50.1%	56.4%	52.1%	54.8%
销售费用	6.29	8.39	11.15	20.03	7.07	11.25	22.14
销售费用率	4.9%	5.3%	7.1%	10.0%	3.8%	4.3%	7.9%
管理费用	15.90	16.79	18.01	18.81	13.08	16.14	15.05
管理费用率	12.4%	10.6%	11.5%	9.4%	7.0%	6.2%	5.4%
财务费用	-0.80	-1.54	-0.76	-1.25	-1.68	-2.21	-3.80
财务费用率	-0.6%	-1.0%	-0.5%	-0.6%	-0.9%	-0.8%	-1.4%

资料来源：wind，光大证券研究所



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	446	643	1,026	1,296	1,496
营业成本	202	279	460	570	620
折旧和摊销	14	21	75	108	101
营业税费	2	3	5	6	7
销售费用	31	46	77	91	97
管理费用	65	70	123	130	135
财务费用	-5	-4	-10	-31	-38
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-6	-3	1	1	1
营业利润	111	206	364	525	672
利润总额	112	206	364	525	672
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	110	205	361	520	665

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	803	1,050	2,997	3,590	4,188
流动资产	631	822	2,564	3,145	3,723
货币资金	518	611	2,124	2,616	3,129
交易型金融资产	0	0	100	100	100
应收帐款	98	190	312	394	455
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	2	3	8	10	11
存货	0	0	0	1	1
可供出售投资	0	30	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	6	6	6	6	6
固定资产	74	83	125	165	201
无形资产	46	63	242	203	177
总负债	243	338	763	944	1,032
无息负债	243	338	763	944	1,032
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	560	713	2,234	2,646	3,156
股本	96	96	128	128	128
公积金	331	351	1,509	1,509	1,509
未分配利润	130	264	596	1,008	1,517
少数股东权益	3	1	1	1	1

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	199	246	710	680	744
净利润	110	205	361	520	665
折旧摊销	14	21	75	108	101
净营运资金增加	121	256	194	254	234
其他	-46	-236	80	-202	-257
投资活动产生现金流	-50	-100	-381	-119	-119
净资本支出	-39	-67	-310	-120	-120
长期投资变化	6	6	0	0	0
其他资产变化	-17	-40	-71	1	1
融资活动现金流	-14	-53	1,184	-69	-112
股本变化	0	0	32	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	110	94	426	181	88
净现金流	135	93	1,512	492	513

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	46.38%	44.22%	59.48%	26.32%	15.50%
净利润增长率	117.56%	86.86%	75.71%	44.23%	27.93%
EBITDA 增长率	103.53%	65.34%	65.52%	40.76%	21.94%
EBIT 增长率	111.50%	66.58%	48.59%	39.91%	28.23%
估值指标					
PE	117	63	36	25	19
PB	23	18	6	5	4
EV/EBITDA	62	38	28	20	16
EV/EBIT	68	41	34	24	18
EV/NOPLAT	69	42	34	24	18
EV/Sales	22	15	12	9	8
EV/IC	16	11	9	8	6
盈利能力 (%)					
毛利率	54.70%	56.58%	55.17%	55.98%	58.55%
EBITDA 率	35.04%	40.18%	41.70%	46.47%	49.06%
EBIT 率	31.97%	36.93%	34.41%	38.11%	42.31%
税前净利润率	25.21%	32.06%	35.51%	40.54%	44.91%
税后净利润率 (归属母公司)	24.62%	31.90%	35.15%	40.14%	44.46%
ROA	13.72%	19.49%	12.03%	14.48%	15.89%
ROE (归属母公司) (摊薄)	19.71%	28.84%	16.15%	19.66%	21.09%
经营性 ROIC	23.55%	27.13%	27.15%	31.66%	35.00%
偿债能力					
流动比率	2.79	2.61	3.52	3.49	3.79
速动比率	2.78	2.61	3.52	3.49	3.79
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.86	1.60	2.81	4.05	5.18
每股红利	0.00	0.00	0.84	1.22	1.55
每股经营现金流	1.55	1.92	5.53	5.30	5.80
每股自由现金流(FCFF)	-0.02	-0.45	-0.56	1.78	2.94
每股净资产	4.34	5.54	17.40	20.60	24.57
每股销售收入	3.47	5.01	7.99	10.09	11.66

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼