

新媒股份 (300770.SZ)

专网及 OTT 推动增长，生态布局推进

核心观点:

- **事件：新媒股份披露 2020 财年半年报。**20H1 实现营业收入 5.93 亿元，同增 32.34%；归母净利 3.07 亿元，同增 79.36%；扣非归母净利 2.76 亿元，同增 65.39%。非经常性损益主要来自增值税进项税加计抵扣、疫情期间社保减免等。单季度来看，20Q2 实现营业收入 2.99 亿元，同增 14.2%，环比增长 1.8%；归母净利 1.63 亿元，同增 67.1%；扣非归母净利 1.41 亿元，同增 49.5%。
- **专网业务中增值业务以及省外业务持续拓展；OTT 云视听快 TV 等产品陆续上线。**分业务来看，专网业务 20H1 整体营收为 5.05 亿元，同比增长 36.56%。截止 20H1 末专网业务有效业务用户数超过 1850 万，同增 3.7%。省内业务，基础业务用户数持续拓展，基础业务 ARPU 值相对平稳；增值业务是主要增长驱动，下半年超级会员包继续推广，预计增值业务 ARPU 值环比将能提升。省外业务，受疫情影响，新省份落地受限，已落地的省份中持续推进多产品布局，省外业务收入水平符合我们预期。专网业务 20H1 毛利率为 54.54% (YoY+4.09pct)，公司业务具有一定规模效应。OTT 方面，20H1 整体营收为 7321 万元，同增 23.31%。产品布局方面，拳头产品持续用户拓展；今年新上线云视听虎电竞、云视听埋堆堆、云视听快 TV (与快手合作的大屏短视频产品)。OTT 业务 20H1 毛利率为 78.47% (YoY+1.72pct)。
- **投资建议。**考虑公司业务推进情况，我们调整公司的盈利预测，预计公司 2020-2022 年将分别实现归母净利 6.05/7.45/8.84 亿元，EPS 分别为 2.62/3.23/3.82 元/股。公司作为新媒体行业领先平台公司，生态建设推进，我们维持对公司的估值判断，给予公司 21 年 50X PE，对应合理价值 161.31 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**IPTV 及 OTT 行业监管加严；省外拓展不及预期。

盈利预测:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	643	996	1,375	1,727	2,003
增长率 (%)	44.2	54.9%	38.1%	25.6%	16.0%
EBITDA (百万元)	230	476	660	800	932
归母净利润 (百万元)	205	396	605	745	884
增长率 (%)	86.9	92.8%	52.8%	23.3%	18.6%
EPS (元/股)	2.13	3.08	2.62	3.23	3.83
市盈率 (P/E)	-	42.17	44.13	35.80	30.19
ROE (%)	28.8%	18.1%	21.8%	21.2%	20.1%
EV/EBITDA	-	31.22	37.06	29.44	24.21

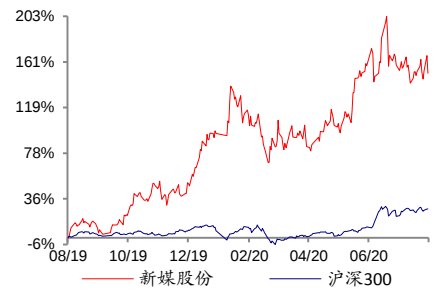
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	115.50 元
合理价值	161.31 元
前次评级	买入
报告日期	2020-08-26

相对市场表现



分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师:

叶敏婷



SAC 执证号: S0260519110001



021-60759783



yeminting@gf.com.cn

请注意，叶敏婷并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 新媒股份 (300770.SZ): 强产品运营能力推动业绩高速增长，布局推进构建新媒体生态 2020-04-19
- 新媒股份 (300770.SZ): 战略投资博华超高清，5G+4K/8K 布局更进一步 2020-03-22
- 新媒股份 (300770.SZ): IPTV 及 OTT 推动业绩高速增长，围绕家庭场景构建大屏新生态 2020-02-28

目录索引

一、业绩增长符合预期，IPTV 及 OTT 持续增长	4
二、投资建议	7
三、风险提示	8

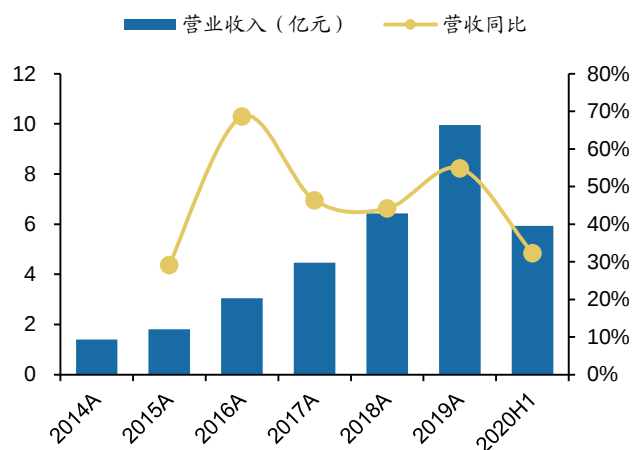
图表索引

图 1: 新媒股份营业收入.....	4
图 2: 新媒股份净利润	4
图 3: 新媒股份单季度营业收入.....	4
图 4: 新媒股份单季度净利润	4
图 5: 新媒股份扣非归母净利	5
图 6: 新媒股份单季度扣非归母净利	5
图 7: 新媒股份期间费用率	6
图 8: 新媒股份盈利能力	6
 表 1: 新媒股份盈利预测（单位：万元）	 7

一、业绩增长符合预期，IPTV 及 OTT 持续增长

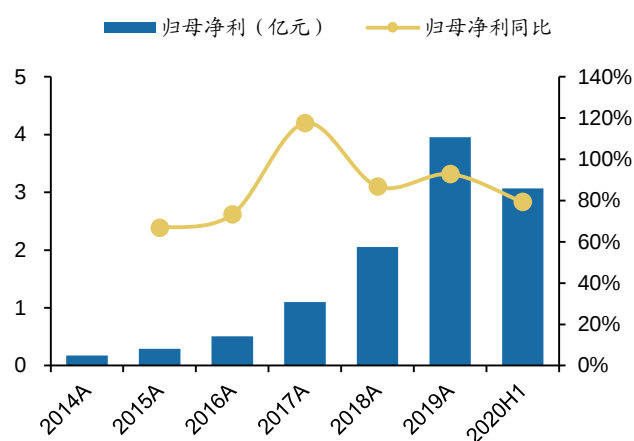
新媒股份披露2020财年半年报，20H1实现营业收入5.93亿元，同增32.34%；归母净利3.07亿元，同增79.36%；扣非归母净利2.76亿元，同增65.39%。非经常性损益主要来自增值税进项税加计抵扣、疫情期间社保减免等。单季度来看，20Q2实现营业收入2.99亿元，同增14.2%，环比增长1.8%；归母净利1.63亿元，同增67.1%；扣非归母净利1.41亿元，同增49.5%。

图 1：新媒股份营业收入



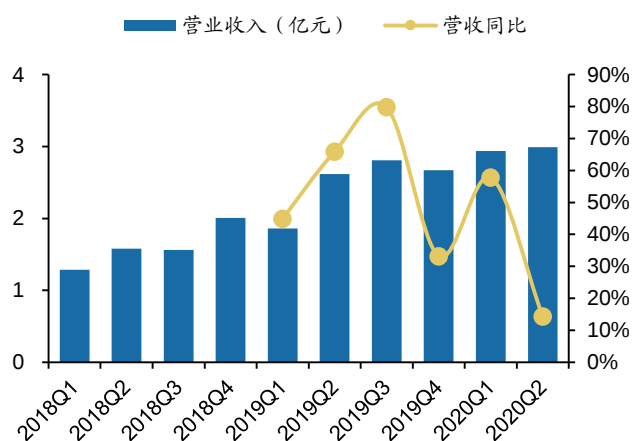
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 2：新媒股份净利润



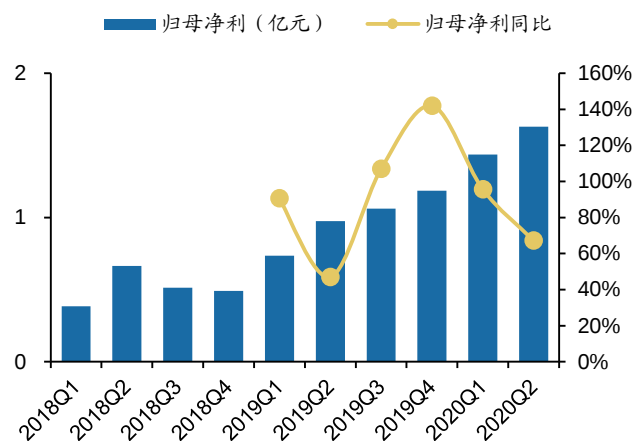
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 3：新媒股份单季度营业收入



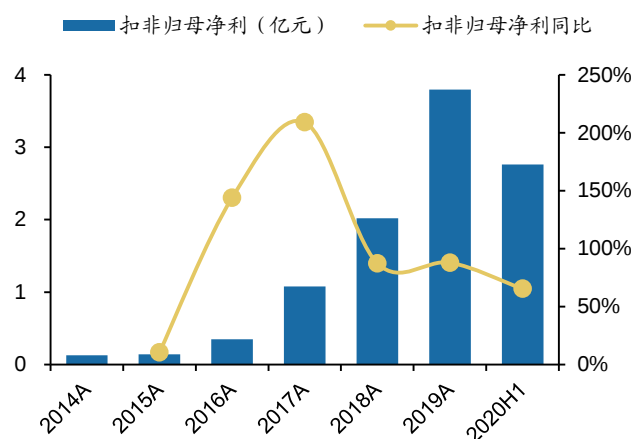
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 4：新媒股份单季度净利润



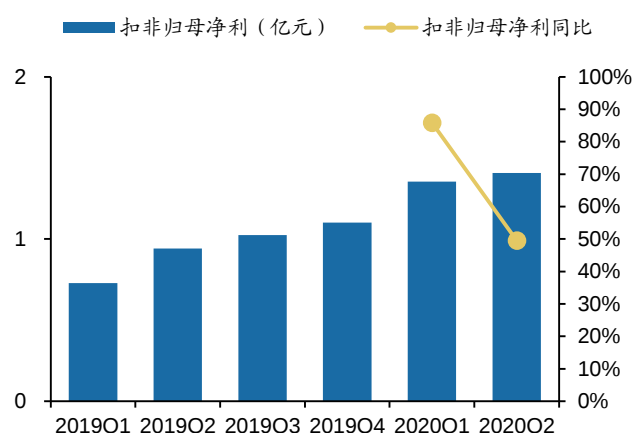
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 5：新媒股份扣非归母净利



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 6：新媒股份单季度扣非归母净利



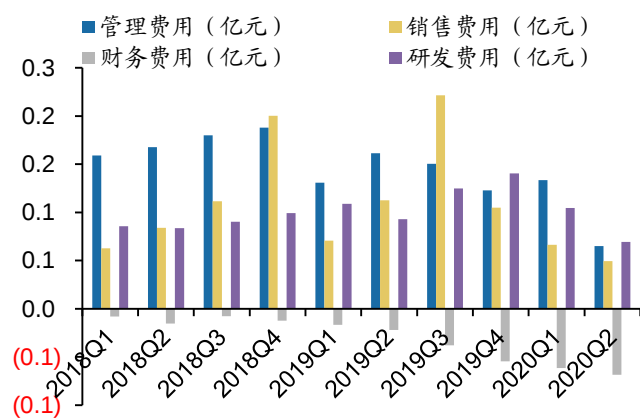
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

分业务来看。专网业务20H1整体营收为5.05亿元，同比增长36.56%。截止20H1末专网业务有效业务用户数超过1850万，同增3.7%，我们预估省外专网用户在100万左右。省内业务，基础业务用户数持续拓展，上半年预估净增30万左右，基础业务ARPU值相对平稳；增值业务方面，我们预估上半年增值业务快速增长，下半年超级会员包继续推广，预计增值业务ARPU值环比将能提升。省外业务，我们预估收入接近3000万，受疫情影响，新省份落地受限，但在已落地的省份中持续推进多产品布局，省外业务收入水平符合我们预期。专网业务20H1毛利率为54.54%（YoY+4.09pct），公司业务具有一定规模效应。

OTT方面，20H1整体营收为7321万元，同增23.31%。拆解季度来看，考虑复工复产之后会员数有一定回落，使得Q2会员付费收入环比略有下降。上半年广告收入预计同比有一定幅度下滑。产品布局方面，拳头产品持续用户拓展；今年新上线云视听虎电竞、云视听埋堆堆、云视听快TV（与快手合作的大屏短视频产品）。OTT业务20H1毛利率为78.47%（YoY+1.72pct）。

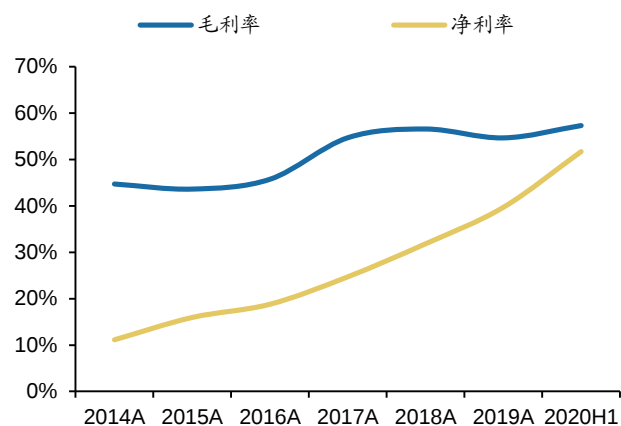
费用率来看，20H1管理费用1985万元，管理费用率3.3%（YoY-3.2pct），管理费用同比下降主要是因为职工薪酬下降；20H1销售费用1156万元，销售费用率2.0%（YoY-2.1pct），主要是因为受疫情影响营销活动开展受限，考虑下半年公司将会加大营销投入以激活沉默的基础用户以及推广增值包，预计下半年将会有所增加。

图 7：新媒股份期间费用率



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 8：新媒股份盈利能力



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

二、投资建议

我们预计IPTV增值业务、省外业务以及OTT业务将持续驱动公司业绩持续增长，具体来看：

（1）专网业务：公司专网业务主要包括广东省内IPTV业务以及省外业务。省内业务随着增值包内容逐渐丰富，我们预计用户订阅率会持续提升，增值业务增长将带动省内IPTV业务增长；而省外业务，公司推进公司产品在外省各IPTV平台上线，随着渠道落地，省外业务也将持续增长。综合考虑省内增值业务以及省外业务的发展，我们预计2020-2022年，公司专网业务营收增速分别为40.1%/23.3%/14.8%；毛利率分别为52.1%/51.4%/51.6%。

（2）OTT业务：OTT业务目前已经形成了以云视听极光综合视听类产品+云视听小电视以及云视听悦厅等一系列垂类产品的产品矩阵，随着会员付费率提升，以及广告主对OTT渠道投放价值的认可度提升，我们认为公司会员付费收入以及OTT广告收入都将持续增长。我们预计2020-2022年，公司OTT业务营收增速分别为37.9%/45.2%/24.4%；毛利率分别为74.7%/76.9%/78.3%。

（3）有线电视网络增值服务：我们预计2020-2022年，公司有线电视网络增值服务营收增速分别为8.6%/5.0%/5.0%；毛利率分别为65.0%/65.0%/65.0%。

（4）其他业务：我们预计2020-2022年，公司其他业务营收增速分别为-24.6%/0.0%/0.0%；毛利率分别为14.7%/30%/30%。

基于以上营收预测，预计公司2020-2022年将分别实现归母净利润6.05/7.45/8.84亿元，EPS分别为2.62/3.23/3.82元/股，2020/8/25收盘价对应PE分别为44.1/35.8/30.2倍。

表 1：新媒股份盈利预测（单位：万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
专网业务	82,809	116,056	143,053	164,244
YoY	61.7%	40.1%	23.3%	14.8%
毛利率	52.1%	52.1%	51.4%	51.6%
OTT 业务	12,903	17,793	25,833	32,138
YoY	30.8%	37.9%	45.2%	24.4%
毛利率	72.7%	74.7%	76.9%	78.3%
有线电视网络增值服务	2,308	2,507	2,632	2,763
YoY	21.1%	8.6%	5.0%	5.0%
毛利率	64.8%	65.0%	65.0%	65.0%
其他业务	1,579	1,190	1,190	1,190
YoY	19.4%	-24.6%	0.0%	0.0%
毛利率	26.6%	14.7%	30.0%	30.0%
营收合计	99,600	137,546	172,709	200,336
YoY	54.9%	38.1%	25.6%	16.0%
整体毛利率	54.7%	54.9%	55.3%	55.9%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

投资建议：公司登陆资本市场以来，积极推进产品布局，将手中的全牌照优势充分发挥。公司管理团队高效前瞻，企业运营市场化，积极与行业内头部内容以及平台方合作。我们看好基于公司牌照优势、产品开发以及运营能力、市场化机制下的未来发展潜力。未来公司的增长我们预计将来自几个方面：（1）提高对用户的运营管理将带来用户活跃度的提升；（2）未来在内容以及广告方面将会有新的模式落地，广告或能带来增量；（3）增值业务方面，会员大包ARPU值更高，付费率进一步提升，量价提升将带动增值业务营收增长；（4）彩票以及游戏业务将持续增长；（5）OTT新产品持续上线；（6）省外业务持续推进落地。我们维持对公司的估值判断，给予公司21年50X PE，对应合理价值161.31元/股，维持“买入”评级。

三、风险提示

- （一）行业监管趋严
- （二）IPTV用户渗透速度不及预期

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	822	2,184	2,630	3,625	4,681
货币资金	611	1,822	2,233	3,132	4,134
应收及预付	200	247	276	370	422
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	11	115	121	124	125
非流动资产	228	529	704	623	538
长期股权投资	6	25	25	25	25
固定资产	83	112	129	136	141
在建工程	2	5	5	5	5
无形资产	63	256	415	327	236
其他长期资产	75	130	130	130	130
资产总计	1,050	2,713	3,334	4,248	5,219
流动负债	315	506	538	708	796
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	233	434	387	531	598
其他流动负债	81	72	151	177	197
非流动负债	23	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	23	22	22	22	22
负债合计	338	528	560	730	818
股本	96	128	231	231	231
资本公积	316	1,359	1,359	1,359	1,359
留存收益	299	695	1,184	1,930	2,814
归属母公司股东权益	711	2,184	2,775	3,520	4,404
少数股东权益	1	1	0	-1	-3
负债和股东权益	1,050	2,713	3,334	4,248	5,219

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	643	996	1,375	1,727	2,003
营业成本	279	452	625	779	890
营业税金及附加	3	3	8	10	12
销售费用	46	51	97	111	129
管理费用	70	57	45	57	63
研发费用	36	47	49	86	100
财务费用	-4	-13	-30	-40	-54
资产减值损失	8	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	-2	10	10	10
营业利润	206	398	606	749	889
营业外收支	1	1	5	5	5
利润总额	206	400	611	754	894
所得税	1	4	8	10	12
净利润	205	395	603	744	883
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	205	396	605	745	884
EBITDA	230	476	660	800	932
EPS (元)	2.13	3.08	2.62	3.23	3.83

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	246	462	693	920	1,023
净利润	205	395	603	744	883
折旧摊销	21	89	109	116	122
营运资金变动	10	-27	-4	74	34
其它	11	4	-15	-15	-15
投资活动现金流	-100	-1,167	-268	-21	-21
资本支出	-67	-171	-278	-31	-31
投资变动	-33	-1,002	0	0	0
其他	0	6	10	10	10
筹资活动现金流	-53	1,076	-14	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
股权融资	5	1,093	103	0	0
其他	-58	-18	-117	0	0
现金净增加额	93	371	411	899	1,002
期初现金余额	518	611	1,822	2,233	3,132
期末现金余额	611	982	2,233	3,132	4,134

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	44.2%	54.9%	38.1%	25.6%	16.0%
营业利润增长	84.6%	93.7%	52.3%	23.5%	18.7%
归母净利润增长	86.9%	92.8%	52.8%	23.3%	18.6%
获利能力					
毛利率	56.6%	54.7%	54.6%	54.9%	55.6%
净利率	31.8%	39.7%	43.9%	43.1%	44.1%
ROE	28.8%	18.1%	21.8%	21.2%	20.1%
ROIC	50.8%	42.9%	49.4%	60.4%	73.6%
偿债能力					
资产负债率	32.1%	19.5%	16.8%	17.2%	15.7%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.61	4.31	4.89	5.12	5.88
速动比率	2.58	4.31	4.87	5.10	5.87
营运能力					
总资产周转率	0.69	0.53	0.45	0.46	0.42
应收账款周转率	4.46	4.58	5.21	4.85	4.92
存货周转率	1,775	5,676	2,754	2,992	3,149
每股指标 (元)					
每股收益	2.13	3.08	2.62	3.23	3.83
每股经营现金流	2.56	3.60	3.00	3.98	4.43
每股净资产	7.39	17.01	12.01	15.23	19.06
估值比率					
P/E	-	42.17	44.13	35.80	30.19
P/B	-	7.64	9.62	7.58	6.06
EV/EBITDA	-	31.22	37.06	29.44	24.21

广发传媒行业研究小组

- 旷 实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券，带领团队荣获2019年新财富传播与文化行业第一名。
- 叶 敏 婷：资深分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 徐 呈 隽：高级分析师，复旦大学世界经济硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 吴 桐：研究助理，武汉大学金融学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。