

方正证券研究所证券研究报告

新媒股份(300770)

公司研究

传媒行业

公司财报点评

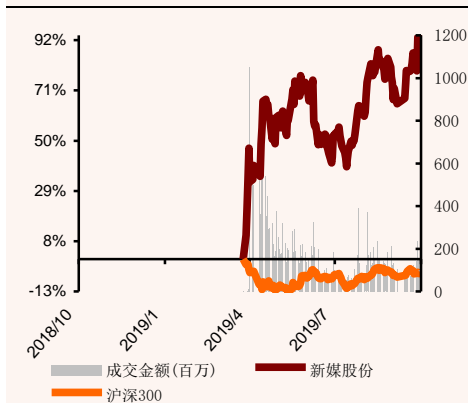
2019.10.26/推荐(维持)

联席首席分析师：杨仁文
执业证书编号：S1220514060006

首席分析师：姚蕾
执业证书编号：S1220516080006

联系人：蔡靖
E-mail: caijing2@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《业绩超预期上限，IPTV 增值服务收入加速增长，省外业务携手腾讯视频值得期待》
2019.08.29

《优势环境+头部资源合作+轻量级模式，成就领先的新媒体运营商》
2019.05.24

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

公司公告 19 年三季报：19Q1-Q3 实现营收 7.29 亿元 (YoY+64.71%)，归母净利润 2.77 亿元 (YoY+77.42%)，扣非归母净利润 2.69 亿元 (YoY+74.20%)，净经营性现金流 3.77 亿元 (YoY+119.1%)。19Q3 单季度营收 2.81 亿元 (YoY+79.81%)，归母净利润 1.06 亿元 (YoY+106.92%)，扣非归母净利润 1.03 亿元 (YoY+103.45%)。

点评：

1、业绩超预期上限，收入及利润端均实现高增长，IPTV、OTT TV、有线网络增值及省外专网业务积极稳步推进。①公司 19Q1-Q3 实现营收 7.29 亿元 (YoY+64.71%)，归母净利润 2.77 亿元 (YoY+77.42%)，扣非归母净利润 2.69 亿元 (YoY+74.20%)，主要来自 IPTV 及 OTT 业务增长。②19Q1/19Q2/19Q3 分别实现营收 1.86/2.62/2.81 亿元，归母净利 0.73/0.97/1.06 亿元，归母扣非净利 0.73/0.94/1.03 亿元，单季度业绩持续增长。③19Q3 公司销售毛利率 54.75%，销售净利率 37.78%，环比有所提升，整体保持较强盈利能力。④19Q1-Q3 公司净经营性现金流 3.77 亿元 (YoY+119.1%)，主要系公司 IPTV 及 OTT 业务增长；19Q1/19Q2/19Q3 净经营性现金流分别为 1.23/0.51/2.03 亿元。

2、公司 IPTV 及 OTT TV 业务持续向好。全国 IPTV 用户数伴随固网宽带用户渗透提升，实现持续增长；云视听系列产品稳居 OTT TV 点播媒体头部领域。截至 19Q3，全国 IPTV 用户数增长至 2.92 亿户 (18 年底为 2.55 亿户)，在全国家庭中渗透率达 65.3% (18 年底为 57%)。根据勾正数据，19 年 6 月至 9 月，云视听极光在 OTT 端 (智能电视+盒子) 点播媒体中家庭收视率排名稳居第一，分别为 5.05%/5.53%/5.41%/4.5%；云视听 MoreTV 及云视听小电视分别位列第五、第六。

3、公司积极构建智慧家庭生态，打造粤 TV+云视听系列等多元大屏产品，丰富内容及服务+提升运营能力，推动用户规模稳健增长，推进增值业务快速发展。IPTV 方面，公司 19 年 4 月在广东 IPTV 恢复上线央视 3、5、6、8 频道，咪咕体育专区上线；互联网电视业务方面，推出“云视听智能系统”。公司依托 IPTV/OTT 作为家庭娱乐、智慧家居中枢平台基础，积极探索布局智慧家庭生态。

4、盈利预测与投资评级：我们预计公司 19-21 年归母净利分别为 3.52/4.73/5.73 亿元，对应 EPS 分别为 2.74/3.69/4.46 元，对应 PE 分别为 37/27/22X，维持“推荐”评级。

风险提示：政策风险，产业政策及行业监管相关政策变化；授权变化风险，IPTV 及互联网电视业务运营授权变化；IPTV 业务用户单价变化，业务收入来源较为集中风险；互联网电视业务

市场拓展不及预期风险；版权采购成本增加，摊销费用变化风险；税收优惠政策变化风险。

盈利预测：

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	643.16	1,009.21	1,227.17	1,400.61
(+/-) (%)	44.22	56.91	21.60	14.13
净利润	205.20	351.99	473.31	572.98
(+/-) (%)	86.86	71.54	34.47	21.06
EPS(元)	2.13	2.74	3.69	4.46
P/E	—	36.54	27.18	22.45

数据来源：wind 方正证券研究所

事件

公司公告 19 年三季报：19Q1-Q3 实现营收 7.29 亿元 (YoY+64.71%)，归母净利润 2.77 亿元 (YoY+77.42%)，扣非归母净利润 2.69 亿元 (YoY+74.20%)，净经营性现金流 3.77 亿元 (YoY+119.1%)。19Q3 单季度营收 2.81 亿元 (YoY+79.81%)，归母净利润 1.06 亿元 (YoY+106.92%)，扣非归母净利润 1.03 亿元 (YoY+103.45%)。

点评

1、业绩超预告上限，收入及利润端均实现高增长，IPTV、OTT TV、有线网络增值及省外专网业务积极稳步推进。

①公司 19Q1-Q3 实现营收 7.29 亿元 (YoY+64.71%)，归母净利润 2.77 亿元 (YoY+77.42%)，扣非归母净利润 2.69 亿元 (YoY+74.20%)，主要来自 IPTV 及 OTT 业务增长。②19Q1/19Q2/19Q3 分别实现营收 1.86/2.62/2.81 亿元，归母净利 0.73/0.97/1.06 亿元，归母扣非净利 0.73/0.94/1.03 亿元，单季度业绩持续增长。③19Q3 公司销售毛利率 54.75%，销售净利率 37.78%，环比有所提升，整体保持较强盈利能力。④19Q1-Q3 公司净经营性现金流 3.77 亿元 (YoY+119.1%)，主要系公司 IPTV 及 OTT 业务增长；19Q1/19Q2/19Q3 净经营性现金流分别为 1.23/0.51/2.03 亿元。

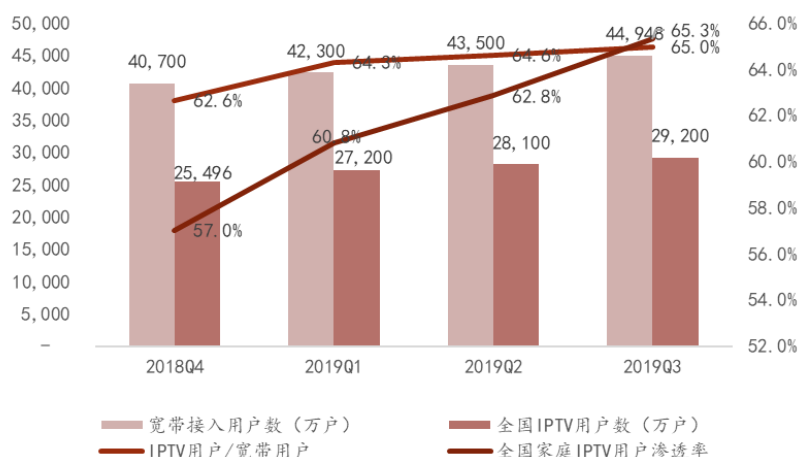
图表1：公司季度业绩回顾

公司季度业绩回顾							
	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
营收 (亿元)	1.28	1.58	1.56	2.01	1.86	2.62	2.81
YOY	/	/	/	/	44.88%	65.92%	79.81%
QoQ	/	23.44%	-1.09%	28.44%	-7.34%	40.86%	7.25%
归母净利 (亿元)	0.39	0.66	0.51	0.49	0.73	0.97	1.06
YOY	/	/	/	/	90.54%	47.00%	106.92%
QoQ	/	69.23%	-22.38%	-4.79%	49.67%	32.88%	9.28%
扣非归母净利 (亿元)	0.38	0.66	0.50	0.48	0.73	0.94	1.03
YOY	/	/	/	/	90.65%	42.42%	103.45%
QoQ	/	73.68%	-23.64%	-5.54%	53.35%	28.77%	9.08%
销售毛利率	56.45%	64.15%	57.43%	50.05%	56.39%	52.08%	54.75%
销售净利率	30.27%	41.82%	32.73%	24.28%	39.35%	37.23%	37.78%

资料来源：公司公告，方正证券研究所

2、公司 IPTV 及 OTT TV 业务持续向好。全国 IPTV 用户数伴随固网宽带用户渗透提升，实现持续增长；云视听系列产品稳居 OTT TV 点播媒体头部领域。截至 19Q3，全国 IPTV 用户数增长至 2.92 亿户 (18 年底为 2.55 亿户)，在全国家庭中渗透率达 65.3%，(18 年底为 57%)。根据勾正数据，19 年 6 月至 9 月，云视听极光在 OTT 端 (智能电视+盒子) 点播媒体中家庭收视率排名稳居第一，19 年 6 至 9 月家庭收视率分别为 5.05%/5.53%/5.41%/4.5%；云视听 MoreTV 及云视听小电视分别位列第五、第六。

图表2： 全国 IPTV 用户数及渗透率



资料来源：工信部，方正证券研究所。数据说明：渗透率根据省内人口及家庭规模（3.12人/户）测算。

图表3：（智能电视+OTT盒子）点播媒体排名

（智能电视+OTT盒子）点播媒体排名												
	6月			7月			8月			9月		
	家庭收视率	环比	排名变化	家庭收视率	环比	排名变化	家庭收视率	环比	排名变化	家庭收视率	环比	排名变化
云视听极光	5.05%	4%	+1	5.53%	9%	—	5.41%	-2%	—	4.50%	-17%	—
银河奇异果	4.72%	-3%	-1	4.69%	—	—	4.55%	-3%	—	3.85%	-15%	—
CIBN酷喵	2.90%	4%	—	3.16%	9%	—	3.21%	2%	—	2.77%	-14%	—
芒果TV	1.16%	-3%	—	1.16%	—	—	1.28%	10%	—	1.10%	-14%	—
云视听MoreTV	0.40%	-3%	—	0.40%	—	—	0.41%	1%	—	0.39%	-5%	—
云视听悦厅	0.36%	-3%	—	—								
云视听小电视	0.26%	-1%	—	0.27%	4%	—	0.28%	3%	—	0.25%	-11%	—
CIBN聚体育	0.25%	-2%	—	0.25%	-1%	—	0.23%	-7%	—	0.23%	1%	—
CIBN微视听	0.15%	—	+1	0.15%	-1%	—	0.14%	-5%	—	0.14%	-3%	—
CIBN聚精彩	0.15%	-8%	-1	0.15%	1%	+1	0.14%	1%	—	0.14%	-3%	—

资料来源：勾正数据，流媒体网，方正证券研究所

3、公司积极构建智慧家庭生态，打造粤TV+云视听系列等多元大屏产品，丰富内容及服务+提升运营能力，推动用户规模稳健增长，推进增值业务快速发展。 IPTV方面，公司19年4月在广东IPTV恢复上线央视3、5、6、8频道，咪咕体育专区上线；互联网电视业务方面，推出“云视听智能系统”。公司依托IPTV/OTT作为家庭娱乐、智慧家居中枢平台基础，积极探索布局智慧家庭生态。

4、盈利预测与投资评级：我们预计公司19-21年归母净利润分别为3.52/4.73/5.73亿元，对应EPS分别为2.74/3.69/4.46元，对应PE分别为37/27/22X，维持“推荐”评级。

风险提示：政策风险，产业政策及行业监管相关政策变化；授权变化风险，IPTV 及互联网电视业务运营授权变化；IPTV 业务用户单价变化，业务收入来源较为集中风险；互联网电视业务市场拓展不及预期风险；版权采购成本增加，摊销费用变化风险；税收优惠政策变化风险。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	821.83	2379.07	2869.82	3443.35	营业总收入	643.16	1009.21	1227.17	1400.61
现金	611.23	2078.73	2509.69	3034.12	营业成本	279.25	462.53	540.09	600.48
应收账款	190.09	262.67	302.59	306.98	营业税金及附加	3.20	5.05	6.14	7.00
其他应收款	8.05	7.74	9.41	10.74	营业费用	45.87	68.63	83.45	93.84
预付账款	9.65	13.88	16.20	18.01	管理费用	69.51	75.69	80.99	81.24
存货	0.10	0.25	0.30	0.33	财务费用	-4.34	-12.22	-20.79	-25.10
其他	2.71	15.79	31.63	73.17	资产减值损失	7.83	9.83	5.27	2.63
非流动资产	228.48	264.97	268.13	269.08	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	36.15	67.80	69.08	70.00	投资净收益	-3.21	-3.38	-3.71	-4.08
固定资产	84.89	84.19	81.18	77.06	营业利润	205.57	350.92	473.08	573.40
无形资产	103.58	109.12	114.00	118.16	营业外收入	1.00	1.50	1.65	1.82
其他	3.86	3.86	3.86	3.86	营业外支出	0.39	0.43	0.48	0.52
资产总计	1050.32	2644.04	3137.95	3712.43	利润总额	206.18	351.99	474.26	574.70
流动负债	314.53	515.28	602.43	670.42	所得税	1.44	2.46	3.32	4.02
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	204.74	349.53	470.94	570.68
应付账款	205.35	291.46	340.33	378.38	少数股东损益	-0.46	-2.46	-2.37	-2.30
其他	109.18	223.82	262.10	292.03	归属母公司净利润	205.20	351.99	473.31	572.98
非流动负债	23.01	23.01	23.01	23.01	EBITDA	230.34	374.97	486.58	582.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	2.13	2.74	3.69	4.46
其他	23.01	23.01	23.01	23.01					
负债合计	337.54	538.29	625.44	693.43	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	1.29	-1.17	-3.54	-5.84	成长能力				
股本	96.27	128.37	128.37	128.37	营业收入	0.44	0.57	0.22	0.14
资本公积	315.76	1391.30	1391.30	1391.30	营业利润	0.85	0.71	0.35	0.21
留存收益	299.46	587.27	996.39	1505.19	归属母公司净利润	0.87	0.72	0.34	0.21
归属母公司股东权益	711.48	2106.93	2516.05	3024.85	获利能力				
负债和股东权益	1050.32	2644.04	3137.95	3712.43	毛利率	0.57	0.54	0.56	0.57
					净利率	0.32	0.35	0.39	0.41
					ROE	0.29	0.17	0.19	0.19
					ROIC	0.18	0.28	0.20	0.21
					偿债能力				
					资产负债率	0.32	0.20	0.20	0.19
					净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
					流动比率	2.61	4.62	4.76	5.14
					速动比率	2.61	4.62	4.76	5.14
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.55	0.42	0.41
					应收账款周转率	4.46	4.46	4.34	4.60
					应付账款周转率	3.59	4.06	3.88	3.90
					每股指标(元)				
					每股收益	2.13	2.74	3.69	4.46
					每股经营现金	1.92	3.05	3.28	3.86
					每股净资产	5.54	13.13	15.68	18.85
					估值比率				
					P/E	-	36.54	27.18	22.45
					P/B	-	7.63	6.39	5.32
					EV/EBITDA	-	28.69	21.22	16.83

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com