



传播文化业/社会服务

新媒股份(300770)

业绩符合预期，大屏价值不断拓展

——2020 年半年报点评

陈筱(分析师)
021-38675863
chenxiaoy@gjas.com
证书编号 S0880515040003

本报告导读:

公司依托牌照及渠道资源广泛对外合作拓展 OTT 及 IPTV 用户规模，同时强化精细化运营能力，为持续拓展基于客厅经济的大屏用户的 B 端和 C 端价值奠定基础。

投资要点:

- 上调目标价至 159.16 元，维持增持评级。公司持续拓展基于智慧客厅场景下 IPTV/OTT 用户的价值，持续强化用户运营能力，维持 2020-2021 年 EPS2.43/3.07 元，预计 2022 年 EPS3.80 元，考虑到公司精细化运营在手 1.8 亿全渠道用户付费率及 ARPU 值提升，叠加 B 端广告变现等商业模式日趋成熟，给与公司 2020 年行业平均估值 65.5 倍 PE，上调目标价至 159.16 元 (+42.2%)，维持增持评级。
- 事件：公司公告 2020H1 实现营业收入 5.93 亿元，同比增加 32.34%，归母净利润 3.07 亿元，同比增加 79.36%。
- 专网及 OTT 覆盖用户数及 ARPU 值持续提升，5G+4K 内容生态体系建设有望持续拓展大屏生态。截止 2020H1 公司全国专网有效用户超 1850 万户(+3.7%)，省内业务 ARPU 值提升显著，省外“粤 TV-极光”增值业务专区覆盖省份 11 个，后续有望持续增加；OTT 业务有效用户超 1.7 亿户(+45%)，其中云视听极光用户超 9300 万，强化对外合作拓宽产品矩阵，报告期内新增与快手合作云视听快 TV、与虎牙合作云视听虎电竞和云视听埋堆堆三款产品。随着 5G+超高清内容生态体系不断完善，面向 C 端的 OTT 及 IPTV 用户付费率及 ARPU 值有望进一步提升；同时智能电视用户基数和收视时长带来广阔的营销价值，基于 OTT 和 IPTV 的广告市场有望快速增长。
- 催化剂：省外专网业务持续落地、存量用户付费率及 ARPU 值增长。
- 风险提示：行业竞争加剧、政策风险等

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	643	996	1,303	1,644	2,004
(+/-)%	44%	55%	31%	26%	22%
经营利润(EBIT)	209	387	537	688	853
(+/-)%	82%	85%	39%	28%	24%
净利润(归母)	205	396	560	709	877
(+/-)%	87%	93%	42%	27%	24%
每股净收益(元)	0.89	1.71	2.43	3.07	3.80
每股股利(元)	0.00	0.00	0.93	1.01	1.17

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	32.6%	38.8%	41.2%	41.8%	42.5%
净资产收益率(%)	28.8%	18.1%	21.3%	22.1%	22.3%
投入资本回报率(%)	29.2%	17.5%	20.1%	21.1%	21.3%
EV/EBITDA	—	31.22	19.42	14.75	11.50
市盈率	130.06	67.45	47.62	37.62	30.43
股息率(%)	0.0%	0.0%	0.8%	0.9%	1.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 159.16

上次预测: 111.94

当前价格: 115.50

2020.08.25

交易数据

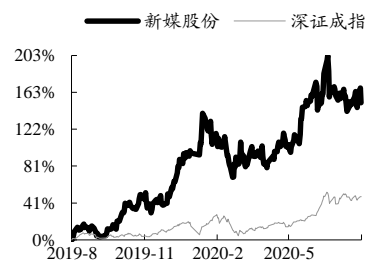
52 周内股价区间(元)	83.16-227.58
总市值(百万元)	26,687
总股本/流通 A 股(百万股)	231/142
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	61%
日均成交量(百万股)	2.25
日均成交值(百万元)	343.06

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	2,376
每股净资产	10.28
市净率	11.2
净负债率	-103.52%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.32	0.62
Q2	0.42	0.70
Q3	0.46	0.62
Q4	0.51	0.49
全年	1.71	2.43

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-3%	25%	147%
相对指数	-9%	-5%	101%

相关报告

大屏价值持续提升，超高清布局稳步推进
2020.03.30

三季度业绩超预期，用户数及增值服务持续增长
2019.10.28

IPTV/OTT 用户数持续增长，增值业务表现亮眼
2019.08.29

IPTV/OTT 行业红利显著，区域龙头市场前景广阔
2019.05.26

模型更新时间: 2020.08.25

股票研究

社会服务
传播文化业

新媒股份(300770)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **159.16**

上次预测: 111.94

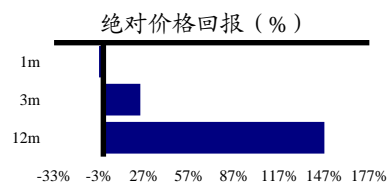
当前价格: 115.50

公司网址

www.snm.gd.cn

公司简介

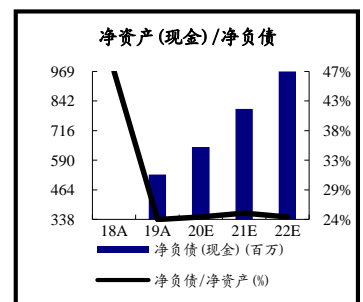
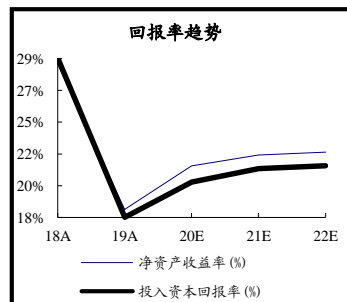
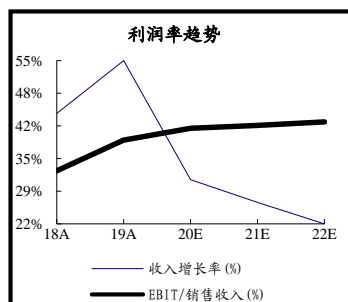
公司是全国领先的新媒体业务运营商。经广东广播电视台授权,公司独家运营与广东IPTV集成播控服务、互联网电视集成服务、互联网电视内容服务配套的经营性业务。



52周内价格范围 83.16-227.58
市值(百万) 26,687

财务预测(单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	643	996	1,303	1,644	2,004
营业成本	279	452	555	699	842
税金及附加	3	3	8	10	12
销售费用	46	51	63	77	90
管理费用	70	57	73	90	106
EBIT	209	387	537	688	853
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-3	-2	-4	-4	-6
财务费用	-4	-13	-44	-51	-62
营业利润	206	398	565	717	887
所得税	1	4	9	11	13
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1
净利润	205	396	560	709	877
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	611	1,822	2,089	2,472	3,062
其他流动资产	3	111	61	61	61
长期投资	6	25	26	26	26
固定资产合计	83	112	143	174	195
无形及其他资产	95	314	514	734	934
资产合计	1,050	2,713	3,272	4,015	4,904
流动负债	315	506	623	785	945
非流动负债	23	22	22	22	22
股东权益	713	2,185	2,627	3,208	3,937
投入资本(IC)	713	2,185	2,627	3,208	3,937
现金流量表					
NOPLAT	208	383	529	677	840
折旧与摊销	21	89	119	150	170
流动资金增量	10	-148	-1	-54	-85
资本支出	-67	-171	-349	-400	-390
自由现金流	172	153	298	374	535
经营现金流	246	462	743	916	1,136
投资现金流	-100	-1,167	-355	-404	-396
融资现金流	-53	1,076	-120	-130	-150
现金流净增加额	93	371	267	382	590
财务指标					
成长性					
收入增长率	44.2%	54.9%	30.8%	26.2%	21.9%
EBIT 增长率	82.4%	84.7%	38.8%	28.0%	24.0%
净利润增长率	86.9%	92.8%	41.6%	26.6%	23.6%
利润率					
毛利率	56.6%	54.7%	57.4%	57.5%	58.0%
EBIT 率	32.6%	38.8%	41.2%	41.8%	42.5%
净利润率	31.9%	39.7%	43.0%	43.1%	43.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	28.8%	18.1%	21.3%	22.1%	22.3%
总资产收益率(ROA)	19.5%	14.6%	17.1%	17.6%	17.9%
投入资本回报率(ROIC)	29.2%	17.5%	20.1%	21.1%	21.3%
运营能力					
存货周转天数	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1
应收账款周转天数	107.9	89.8	92.6	96.8	93.1
总资产周转天数	596.1	994.3	916.5	891.2	893.1
净利润现金含量	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
资本支出/收入	10.4%	17.2%	26.8%	24.3%	19.5%
偿债能力					
资产负债率	32.1%	19.5%	19.7%	20.1%	19.7%
净负债率	47.4%	24.2%	24.6%	25.2%	24.6%
估值比率					
PE	130.06	67.45	47.62	37.62	30.43
PB	0.00	13.75	10.16	8.32	6.78
EV/EBITDA	—	31.22	19.42	14.75	11.50
P/S	17.29	14.89	11.38	9.02	7.40
股息率	0.0%	0.0%	0.8%	0.9%	1.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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墙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作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		