

2019 年业绩落在预告区间偏上限，稳步拓展增值业务打开成长天花板

买入 (维持)

2020 年 02 月 27 日

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证号: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	643	997	1,434	1,903
同比 (%)	44.2%	55.0%	43.9%	32.6%
归母净利润 (百万元)	205	387	552	736
同比 (%)	86.9%	88.7%	42.6%	33.3%
每股收益 (元/股)	1.60	3.02	4.30	5.73
P/E (倍)	110.09	58.33	40.91	30.69

投资要点

■ 公司发布业绩快报，2019 年实现营业收入 99,679.89 万元，同比增长 54.98%，归属于上市公司股东的净利润 38,721.73 万元，同比增长 88.70%。此前公司预告归属于上市公司股东的净利润增长区间为 73%-93%，截止 2 月 27 日的 wind 一致预期为 3.64 亿元 (yoy+77%)，我们此前的盈利预测为 3.84 亿元，公司实际业绩略超市场一致预期，与我们的预期基本吻合。

■ 基础包用户增长、增值业务渗透率提升共促业绩高增长。2019Q4 公司实现净利润 1.10 亿元，同比增长 124%，增速相比 Q3 环比仍有提升。高增长主要来自以下三个方面：1、公司 IPTV 业务持续强化内容和产品运营，深耕垂直领域，不断提升用户规模和 ARPU 值。我们认为下半年业绩的高增长与增值业务的高增长密切相关，后续增值用户渗透率仍有较大提升空间，公司运营能力提升带来的业绩释放还将继续延续。2、管理水平继续增强，盈利能力进一步提升。3、公司因 IPO 募集资金及政府补助、增值税进项加计扣除影响，相应利息收入及其他收益同比上升，对公司净利润也产生了正向影响。

■ 春节疫情期间对于获客略有点影响，但假期延长有助于存量用户活跃度提升及付费增长。春节期间通信运营商营业厅开业受限，新业务办理判断也会收到一定的影响，但我们认为随着各地陆续复工，新增用户缺口有望逐渐得到弥补。但假期居家时间延长，将有助于平台用户使用时间的增长以及付费业务的的增长，公司也顺势与通信运营商联合推出促销宣传活动，包括在疫情期提供用户免费观看英超、意甲、德甲、法甲等咪咕体育专区所有的体育赛事直播，“云视听极光”APP 除了提供已有的 10000+免费好片外，对部分会员内容进行限时免费放映。

■ 看好公司增值潜力及新成长路径。公司优异的商业模式及增值等新业务的业绩弹性逐步兑现，随着超高清、体育、影视、少儿等内容的建设，将有效持续提升公司用户规模和 ARPU 值，互联网电视云视听系列 APP 长期变现也值得期待。

■ 维持“买入”评级！维持公司 2020/2021 年盈利预测为 5.52/7.36 亿元，对应 EPS 分别为 4.30/5.73 元，对应 PE 分别为 41/31 倍，维持公司“买入”评级，暂维持前期目标价 193 元。

■ 风险提示：内容监管风险，用户增长低于预期，运营系统故障等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	175.98
一年最低/最高价	43.40/205.99
市净率(倍)	10.94
流通 A 股市值(百万元)	5648.96

基础数据

每股净资产(元)	16.08
资产负债率(%)	24.52
总股本(百万股)	128.37
流通 A 股(百万股)	32.10

相关研究

- 1、《新媒股份 (300770)：年报预告超市场一致预期，运营能力提升助业绩释放》2020-01-17
- 2、《新媒股份 (300770)：业绩超预期，内容更加丰富及运营能力提升驱动高增长》2019-10-27
- 3、《新媒股份 (300770)：用户高增长暂无虞，同时看好公司运营能力持续提升》2019-08-29

新媒股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	822	2,487	3,080	3,955	营业收入	643	997	1,434	1,903
现金	611	2,203	2,661	3,447	减:营业成本	279	452	652	876
应收账款	190	256	386	466	营业税金及附加	3	4	6	8
存货	0	0	0	1	营业费用	46	60	86	114
其他流动资产	20	28	32	41	管理费用	70	80	115	152
非流动资产	228	298	373	436	财务费用	-4	-18	-30	-36
长期股权投资	6	5	3	1	资产减值损失	8	12	17	23
固定资产	83	139	205	262	加:投资净收益	-3	2	-1	-2
在建工程	2	9	12	14	其他收益	0	0	0	0
无形资产	63	70	77	85	营业利润	206	409	587	763
其他非流动资产	75	75	74	74	加:营业外净收支	1	1	2	1
资产总计	1,050	2,785	3,453	4,391	利润总额	206	411	589	765
流动负债	315	490	601	812	减:所得税费用	1	13	16	16
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	11	21	12
应付账款	205	375	462	663	归属母公司净利润	205	387	552	736
其他流动负债	109	115	139	149	EBIT	188	369	516	673
非流动负债	23	23	23	23	EBITDA	209	386	542	708
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	23	23	23	23	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	338	513	624	835	每股收益(元)	1.60	3.02	4.30	5.73
少数股东权益	1	12	33	46	每股净资产(元)	5.54	17.60	21.78	27.35
归属母公司股东权益	711	2,260	2,795	3,510	发行在外股份(百万股)	96	128	128	128
负债和股东权益	1,050	2,785	3,453	4,391	ROIC(%)	25.4%	15.6%	17.8%	18.6%
					ROE(%)	28.7%	17.5%	20.3%	21.0%
					毛利率(%)	56.6%	54.6%	54.5%	54.0%
					销售净利率(%)	31.9%	38.9%	38.5%	38.7%
					资产负债率(%)	32.1%	18.4%	18.1%	19.0%
					收入增长率(%)	44.2%	55.0%	43.9%	32.6%
					净利润增长率(%)	86.9%	88.7%	42.6%	33.3%
					P/E	110.09	58.33	40.91	30.69
					P/B	31.75	10.00	8.08	6.43
					EV/EBITDA	105.40	52.91	36.88	27.13

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

