

新媒股份 (300770)

三季度业绩超预期, 用户数及增值服务持续增长

——2019 年三季度报点评

	陈筱 (分析师)	苗瑜 (分析师)
	021-38675863	021-38032027
	chenxiao@gtjas.com	miaoyu@gtjas.com
证书编号	S0880515040003	S0880518110001

本报告导读:

公司 IPTV/OTT 基础服务及增值服务高增长带来三季度业绩超预期, IPTV/OTT 用户精细化运营带来的付费率及 ARPU 值提升有望构筑下一阶段核心增长动力。

投资要点:

- **Q3 业绩超预期, 上调目标价至 128.25 元。**公司 2019 年 Q1-Q3 业绩超预期, 主要系用户数及付费率持续提升, 考虑到 IPTV 行业逐步进入用户运营期, 付费率和 ARPU 值成为行业核心驱动力, 上调 2019-21 年 EPS 至 2.85(+0.58)/3.62(+0.62)/4.41(+0.31)元, 由于 IPTV/OTT 行业高景气及精细化运营提升盈利能力, 给予公司 2019 年高于行业均值的估值 45xPE, 上调目标价至 128.25 元(+21%), 维持增持评级。
- **事件:公司公告 2019Q1-Q3 营收 7.29 亿(+64.7%), 归母净利 2.77 亿(+77.4%); 2019Q3 营收 2.81 亿(+79.8%), 归母净利 1.06 亿(+106.9%)。**
- **Q3 业绩超预期, 盈利能力持续向好。**2019Q1-Q3 期间公司单季度营收增速逐季提升, 显著高于用户增速, 核心驱动因素在于用户数继续提升的同时付费率及 ARPU 值增长显著。收入高增长的同时新增版权内容摊销成本相对固定, 规模效应下盈利能力有望进一步提升。
- **IPTV/OTT 用户数持续增长, 内容库扩张提升用户运营空间。**截至 2019Q3, 全国 IPTV 用户数已达 2.92 亿, 较 2018 年底增长 14.5%, 家庭渗透率超 65%, 用户基数仍在扩张; OTT 用户中云视听极光在点播媒体中家庭收视率稳居第一; 另一方面, 随着各地 IPTV 业务逐步进入到运营阶段, 内容储备成为拉动付费的重要手段, Q2 央视 3/5/6/8 频道在广东区域 IPTV 恢复上线, 影视 VIP、少儿、纪实及电竞等高流量内容整合持续扩充公司内容储备, 同时公司强化增值业务精细化管理, 有望进一步提升 IPTV/OTT 业务付费率及 ARPU 值。
- **风险提示: 内容监管政策及市场竞争格局变动带来不确定性**

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	446	643	1,069	1,283	1,457
(+/-)%	46%	44%	66%	20%	14%
经营利润 (EBIT)	115	209	365	463	566
(+/-)%	133%	82%	74%	27%	22%
净利润 (归母)	110	205	365	465	566
(+/-)%	118%	87%	78%	27%	22%
每股净收益 (元)	0.86	1.60	2.85	3.62	4.41
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	25.7%	32.6%	34.2%	36.1%	38.8%
净资产收益率 (%)	19.7%	28.8%	17.0%	17.7%	17.8%
投入资本回报率 (%)	268.3%	290.8%	235.7%	244.6%	231.7%
EV/EBITDA	—	—	29.48	22.20	17.23
市盈率	117.14	62.69	35.20	27.67	22.73
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **128.25**

上次预测: 106.00

当前价格: 100.21

2019.10.28

交易数据

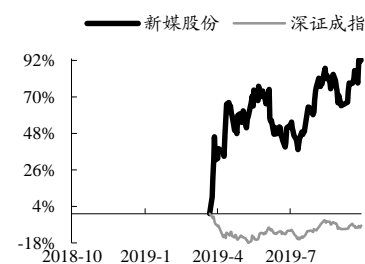
52 周内股价区间 (元)	43.40-103.30
总市值 (百万元)	12,864
总股本/流通 A 股 (百万股)	128/32
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	1.34
日均成交值 (百万元)	120.48

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,064
每股净资产	16.08
市净率	6.2
净负债率	-95.03%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.30	0.76
Q2	0.52	0.76
Q3	0.40	0.83
Q4	0.38	0.50
全年	1.60	2.85

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	11%	27%	0%
相对指数	11%	23%	-29%

相关报告

《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: 2019.10.28

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: **128.25**

上次预测: 106.00

当前价格: 100.21

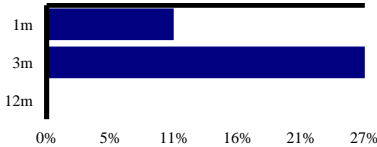
公司网址

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。

绝对价格回报 (%)

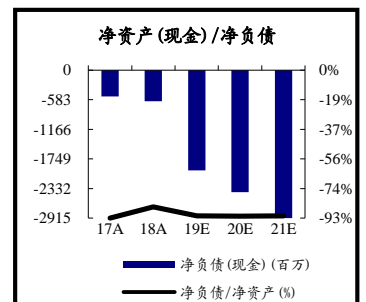
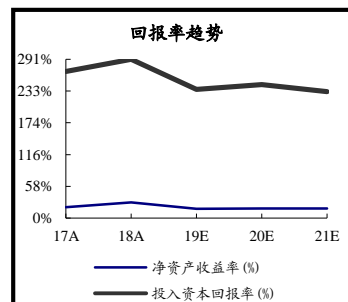
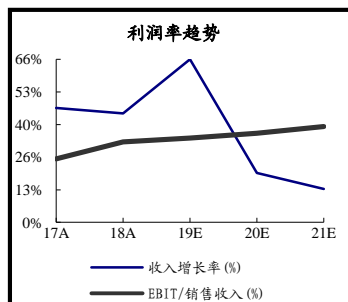


52 周价格范围 43.40-103.30

市值 (百万) 12,864

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	446	643	1,069	1,283	1,457
营业成本	202	279	480	563	603
税金及附加	2	3	5	6	7
销售费用	31	46	73	82	92
管理费用	65	70	80	92	102
EBIT	115	209	365	463	566
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-6	-3	1	2	3
财务费用	-5	-4	0	0	0
营业利润	111	206	368	468	571
所得税	2	1	4	5	6
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	110	205	365	465	566
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	518	611	1,973	2,403	2,914
其他流动资产	113	211	277	344	397
长期投资	6	6	6	6	6
固定资产合计	74	83	102	120	135
无形及其他资产	92	140	163	184	197
资产合计	803	1,050	2,521	3,056	3,650
流动负债	227	315	342	412	441
非流动负债	17	23	23	23	23
股东权益	560	713	2,156	2,620	3,186
投入资本(IC)	42	72	153	188	242
现金流量表					
NOPLAT	113	208	361	459	560
折旧与摊销	14	21	4	8	12
流动资金增量	-51	10	39	-4	25
资本支出	-39	-67	-44	-43	-38
自由现金流	36	172	361	420	558
经营现金流	199	246	326	471	547
投资现金流	-50	-100	-43	-41	-35
融资现金流	-14	-53	1,078	0	0
现金流净增加额	135	93	1,361	430	512
财务指标					
成长性					
收入增长率	46.4%	44.2%	66.1%	20.0%	13.6%
EBIT 增长率	132.6%	82.4%	74.5%	26.8%	22.1%
净利润增长率	117.6%	86.9%	78.1%	27.2%	21.8%
利润率					
毛利率	54.7%	56.6%	55.1%	56.1%	58.6%
EBIT 率	25.7%	32.6%	34.2%	36.1%	38.8%
归母净利润率	24.6%	31.9%	34.2%	36.2%	38.9%
收益率					
净资产收益率(ROE)	19.7%	28.8%	17.0%	17.7%	17.8%
总资产收益率(ROA)	13.7%	19.5%	14.5%	15.2%	15.5%
投入资本回报率(ROIC)	268.3%	290.8%	235.7%	244.6%	231.7%
运营能力					
存货周转天数	0	0	0	0	0
应收账款周转天数	64	82	85	88	90
总资产周转天数	568	526	610	793	840
净利润现金含量	180.8%	120.1%	89.2%	101.4%	96.6%
资本支出/收入	8.8%	10.4%	4.1%	3.4%	2.6%
偿债能力					
资产负债率	30.3%	32.1%	14.5%	14.2%	12.7%
净负债率	-93.0%	-85.9%	-91.5%	-91.7%	-91.5%
估值比率					
PE(现价)	117.14	62.69	35.20	27.67	22.73
PB	0.00	0.00	5.97	4.91	4.04
EV/EBITDA	—	—	29.48	22.20	17.23
P/S	21.63	15.00	12.04	10.03	8.83
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



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，需在允许的范围内使用，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

	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。	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
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。	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:	gt_jaresearch@gt_jas.com		