

**新媒股份(300770)/传媒**
**表现持续超预期，三季度业绩实现翻倍以上增长**
**评级: 买入(上调)**
**市场价格:**
**分析师: 康雅雯**
**执业证书编号: S0740515080001**

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

**分析师: 熊亚威**
**执业证书编号: S0740517090002**

电话:

Email: xiongyw@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	128.37
流通股本(百万股)	32.10
市价(元)	100.21
市值(百万元)	12,863.52
流通市值(百万元)	3,216.74

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	446	643	963	1,167	1,367
增长率 yoy%	46.38%	44.22%	49.77%	21.15%	17.14%
净利润	110	205	355	431	509
增长率 yoy%	117.56%	86.86%	72.99%	21.46%	18.17%
每股收益(元)	0.86	1.60	2.77	3.36	3.97
每股现金流量	1.55	1.92	3.63	3.24	4.46
净资产收益率	19.71%	28.84%	16.57%	16.76%	16.53%
P/E	117.14	62.69	36.24	29.84	25.25
PEG	2.04	1.77	0.43	0.52	0.71
P/B	23.08	18.08	6.01	5.00	4.17

备注:

**投资要点**

- **事件:** 新媒股份发布 2019 年三季度报告, 公司前三季度实现营收 7.29 亿元, 同比增长 64.71%; 实现归母净利 2.78 亿元, 同比增长 77.42%; 实现归母扣非净利 2.69 亿元, 同比增长 74.2%。Q3 单季营收同比增长 79.81%, 归母净利同比增长 106.92%。
- **业绩维持高速增长, 持续超预期。** 公司前三季度归母净利实现同比 77.42% 的高速增长, 超出此前业绩预告同比增长 50-70% 的区间上限。此前, 中报业绩增长也超出业绩预告上限, 公司业绩表现持续超预期。公司 Q1-Q3 单季业绩分别为 0.73 亿、0.97 亿、1.06 亿, 同比增速分别为 90.54%、47.00%、106.92%, 维持较高的景气度。
- **费用率控制良好, 盈利能力稳步提升。** 公司前三季度毛利率为 54.21%, 相比去年同期下降 5.33pct, 主要由于营收占比近 80% 的 IPTV 业务扩张, 毛利率下降。公司销售费用率与管理费用率相比去年同期下降 0.29 与 5.38pct, 助力整体归母净利率提升 2.72pct 达到 38.01%。前三季度加权 ROE 为 19.14%, 年化为 25.52。
- **前三季度的高速增长主要来源于 IPTV 与 OTT 业务贡献。**
  - **IPTV 渗透率持续提升, 精细化运营成效凸显。** 按照公司上半年公布的 IPTV 用户数 1684.81 万户与 2018 年广东常住人口家庭户数测算, 公司 IPTV 渗透率达 46.33%。公司加强高流量内容的整合与精细化运营。与爱上传媒、广东移动的 IPTV 合作协议已顺利完成续签, 并已与中广影视卫星有限责任公司达成合作协议, 于 2019 年 4 月在广东 IPTV 恢复上线央视 3、5、6、8 频道。
  - **OTT 用户稳步提升, 产业链闭环日趋完善, 应用场景不断拓展。** 公司云视听系列产品累计激活总用户数持续增长。公司不断完善内容、集成服务、硬件的产业链闭环, 除了与腾讯、千杉网络、飞狐信息、哔哩哔哩等内容方保持稳定的合作外, 还开启了与创维酷开电视等智能终端厂商的合作, 公司与腾讯计算机合作为华为智慧屏提供“极光 TV”内容服务。公司还不断加强酒店、娱乐场所等应用场景的拓展。
- **盈利预测:** 我们预测新媒股份 2019-2021 年实现营收分别为 9.63 亿元、11.67 亿元、13.67 亿元, 同比增长 49.77%、21.15%、17.14%; 实现归母净利润分别为 3.55 亿元、4.31 亿元、5.09 亿元, 同比增长 72.99%、21.46%、18.17%; 对应 2019-2021 年 EPS 分别为 2.77 元、3.36 元、3.97 元。

- **风险提示：**产业政策变化风险；新技术冲击；竞争加剧；市场风险偏好下行。

图表 1: 新媒股份财务报表预测 (单位: 百万元)

利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	446.0	643.2	963.3	1,167.0	1,367.1	成长性					
减: 营业成本	202.0	279.3	439.3	528.2	612.5	营业收入增长率	46.4%	44.2%	49.8%	21.1%	17.1%
营业税费	1.9	3.2	4.8	5.8	6.8	营业利润增长率	97.2%	84.6%	72.8%	21.5%	18.4%
销售费用	30.9	45.9	62.6	75.9	88.9	净利润增长率	117.6%	86.9%	73.0%	21.5%	18.2%
管理费用	64.6	69.5	102.6	124.3	145.6	EBITDA增长率	85.2%	70.0%	47.4%	21.1%	18.1%
财务费用	-5.3	-4.3	-4.1	-4.4	-4.5	EBIT增长率	89.0%	71.8%	49.8%	21.7%	18.5%
资产减值损失	3.9	7.8	5.0	5.0	5.0	NOPLAT增长率	107.7%	92.3%	74.4%	21.7%	18.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-39.1%	78.2%	-150.6%	-85.7%	1044.1%
投资和汇兑收益	-6.2	-3.2	2.0	-0.7	-2.0	净资产增长率	24.2%	27.3%	200.6%	20.1%	19.8%
营业利润	111.3	205.6	355.2	431.6	510.8	利润率					
加: 营业外净收支	1.1	0.6	1.5	1.7	1.1	毛利率	54.7%	56.6%	54.4%	54.7%	55.2%
利润总额	112.4	206.2	356.7	433.2	511.9	营业利润率	25.0%	32.0%	36.9%	37.0%	37.4%
减: 所得税	2.2	1.4	2.5	3.0	3.6	净利润率	24.6%	31.9%	36.8%	36.9%	37.3%
净利润	109.8	205.2	355.0	431.2	509.5	EBITDA/营业收入	33.5%	39.5%	38.9%	38.9%	39.2%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	30.6%	36.4%	36.4%	36.6%	37.0%
货币资金	518.1	611.2	2,141.5	2,543.6	3,102.0	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	53	44	29	21	15
应收账款	100.1	192.7	199.4	303.8	269.1	流动营业资本周转天数	-69	-61	-56	-55	-47
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	436	407	596	808	826
预付账款	7.7	9.6	17.0	15.4	21.9	应收账款周转天数	65	82	73	78	75
存货	0.2	0.1	0.4	0.2	0.5	存货周转天数	0	0	0	0	0
其他流动资产	5.3	8.2	8.2	8.2	8.2	总资产周转天数	560	519	680	874	880
可供出售金融资产	0.0	30.0	30.0	30.0	30.0	投资资本周转天数	40	29	6	-6	-8
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	5.9	6.1	6.1	6.1	6.1	ROE	19.7%	28.8%	16.6%	16.8%	16.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	13.7%	19.5%	13.7%	14.0%	14.1%
固定资产	74.3	82.8	72.6	62.3	52.1	ROIC	170.3%	537.6%	526.3%	-1265.6%	#####
在建工程	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	费用率					
无形资产	45.8	62.9	66.5	67.3	65.1	销售费用率	6.9%	7.1%	6.5%	6.5%	6.5%
其他非流动资产	44.1	44.6	43.7	43.1	43.1	管理费用率	14.5%	10.8%	10.7%	10.7%	10.7%
资产总额	803.4	1,050.3	2,587.5	3,082.1	3,600.4	财务费用率	-1.2%	-0.7%	-0.4%	-0.4%	-0.3%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	20.2%	17.3%	16.7%	16.8%	16.8%
应付账款	159.7	208.5	338.9	363.0	411.4	偿债能力					
应付票据	-	-	1.6	0.5	1.2	资产负债率	30.3%	32.1%	17.2%	16.5%	14.4%
其他流动负债	66.9	106.0	81.5	122.9	83.8	负债权益比	43.4%	47.4%	20.8%	19.8%	16.9%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	2.79	2.61	5.61	5.90	6.85
其他非流动负债	16.7	23.0	23.0	23.0	23.0	速动比率	2.78	2.61	5.61	5.90	6.85
负债总额	243.3	337.5	445.0	509.4	519.4	利息保障倍数	-25.63	-53.97	-84.84	-97.08	#####
少数股东权益	2.8	1.3	0.5	-0.5	-1.6	分红指标					
股本	96.3	96.3	128.4	128.4	128.4	DPS(元)	-	-	-	-	-
留存收益	461.0	615.2	2,013.6	2,444.8	2,954.2	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	560.0	712.8	2,142.5	2,572.7	3,081.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	110.2	204.7	355.0	431.2	509.5	EPS(元)	0.86	1.60	2.77	3.36	3.97
加: 折旧和摊销	13.7	20.9	23.7	26.5	29.4	BVPS(元)	4.34	5.54	16.69	20.05	24.01
资产减值准备	3.9	7.8	-	-	-	PE(X)	117.1	62.7	36.2	29.8	25.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	23.1	18.1	6.0	5.0	4.2
财务费用	-	-	-4.1	-4.4	-4.5	P/FCF	96.2	73.0	28.3	32.0	23.0
投资收益	6.2	3.2	-2.0	0.7	2.0	P/S	28.8	20.0	13.4	11.0	9.4
少数股东损益	0.4	-0.5	-0.8	-1.0	-1.1	EV/EBITDA	-	-	28.5	22.7	18.2
营运资金的变动	89.6	27.6	94.0	-37.6	37.8	CAGR(%)	57.4%	35.4%	83.6%	57.4%	35.4%
经营活动产生现金	198.5	246.4	465.6	415.4	573.0	PEG	2.0	1.8	0.4	0.5	0.7
投资活动产生现金	-50.0	-100.3	-15.0	-17.7	-19.1	ROIC/WACC					
融资活动产生现金	-13.7	-52.9	1,079.7	4.4	4.5	REP					

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。