

新媒股份 (300770.SZ)

19Q3 业绩超此先指引，全年高增长确定

核心观点:

● 新媒股份 Q3 净利大超此先指引，全年高增长确定

新媒股份于 19/10/26 公告 19 年第三季度报告，公司 2019 年前三季度合计实现营收 7.29 亿元，同比增长 64.7%；前三季度合计实现归母净利 2.77 亿元，同比增长 77.4%。单季度来看，19Q3 单季度实现营收 2.81 亿元，同比增长 79.8%，环比增长 7.3%；Q3 实现归母净利 1.06 亿元，同比增长 106.9%，环比增长 8.8%。根据公司中报给的业绩指引，预计 2019 年前三季度实现净利 2.34~2.65 亿元，19Q3 单季预计实现净利 0.63~0.95 万元，同增 23%~84%。从 Q3 实际业绩来看，归母净利超此先业绩指引上限。

● 内容丰富&增值包精细化管理推动下，IPTV 及 OTT 业务持续增长

我们认为公司今年高增长主要是来自于 IPTV 以及 OTT 两项主营业务的高增长。IPTV 业务层面，基础业务同比增长一是来自于 IPTV 基础业务用户数的持续增长，尤其是广东移动端用户的增长；二是来自于央视 3/5/6/8 频道重新上线带来的增量收入。增值业务方面，随着公司内容版权的不断优化，以及广东移动端增值业务上线，加之公司加强对于增值包的精细化管理，增值包的付费率有所提升，增值业务收入保持高增长。OTT 四款云视听系列产品累计激活用户持续提升，Q3 七八月份适逢暑假日活提高，支撑付费用户数一定幅度提升。

● 费用端具有一定季节性，盈利能力今年以来较稳定

费用端来看，公司销售费用具有一定的季节性，下半年营销活动通常相比上半年要多，从各季度的销售费用率来看，Q3Q4 销售费用率相比 Q1Q2 有一定提升。管理费用来看，今年以来呈现逐季度下滑。盈利能力今年以来较稳定，3/5/6/8 重新上线之后我们预计整体毛利水平不会出现大波动。

● 投资建议

考虑公司 IPTV/OTT 业务增长超预期，我们上调对公司的全年业绩预测，预计 19-21 年实现归母净利 3.58/4.89/5.83 亿元，EPS 分别为 2.79/3.81/4.54 元，当前股价对应 PE 分别为 36/26/22X。我们维持对公司的估值判断，给予公司 19 年 40 倍 PE，对应合理价值为 111.60 元/股，维持“买入”评级。

● 风险提示

(1) IPTV 基础用户增长不及预期；(2) IPTV 增值业务购买率及 OTT 会员付费率增长不及预期；(3) OTT 广告收入受宏观环境不景气影响。

盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	446	643	1,001	1,268	1,480
增长率(%)	46.4%	44.2%	55.7%	26.7%	16.7%
EBITDA(百万元)	129	230	457	577	669
净利润(百万元)	110	205	358	489	583
增长率(%)	117.6%	86.9%	74.5%	36.6%	19.1%
EPS (元/股)	1.14	2.13	2.79	3.81	4.54
市盈率 (P/E)	—	—	35.93	26.29	22.08
市净率 (P/B)	—	—	5.77	4.73	3.90
EV/EBITDA	—	—	23.66	17.68	14.19

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	100.21 元
合理价值	111.60 元
前次评级	买入
报告日期	2019-10-27

相对市场表现



分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002



SFC CE No. BNV294



010-59136610

kuangshi@gf.com.cn

相关研究:

新媒股份 2019-08-29

(300770.SZ):19H1 业绩略超指引上限，全年高增长确定

新媒股份 2019-07-03

(300770.SZ):19H1 业绩预告发布，各季度业务稳步开展

新媒股份 2019-05-07

(300770.SZ):IPTV+OTT 优质标的，畅享行业和用户红利

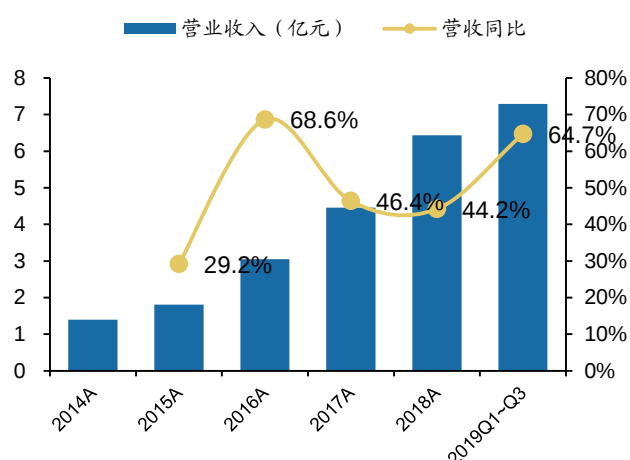
联系人: 叶敏婷 021-60759783

yeminting@gf.com.cn

一、Q3 单季度净利超预期，源于 IPTV/OTT 高增长

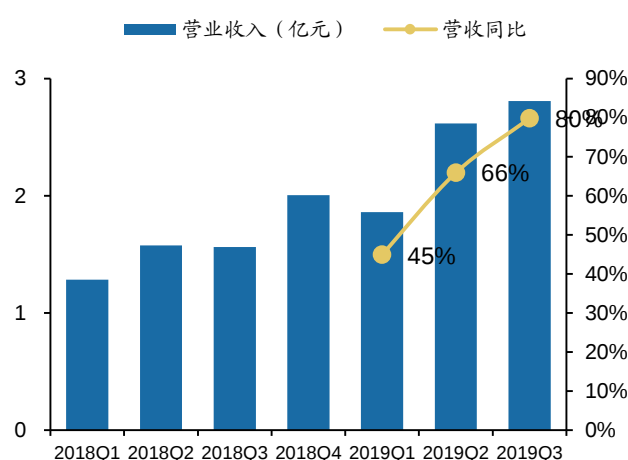
新媒股份于2019年10月26日公告公司2019年第三季度报告，公司2019年前三季度合计实现营收7.29亿元，同比增长64.7%；前三季度合计实现归母净利2.77亿元，同比增长77.4%。单季度来看，19Q3单季度实现营收2.81亿元，同比增长79.8%，环比增长7.3%；Q3实现归母净利1.06亿元，同比增长106.9%，环比增长8.8%。根据公司中报给的业绩指引，预计2019年前三季度实现净利2.34~2.65亿元，预计同增50%~70%；19Q3单季度预计实现净利6330~9453万元，同增23.42%~84.32%。从Q3实际业绩来看，归母净利超此先业绩指引上限。

图 1：新媒股份营业收入



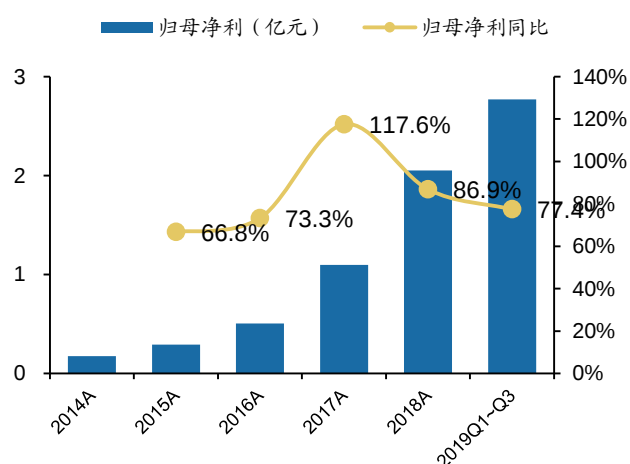
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 2：新媒股份分季度营收



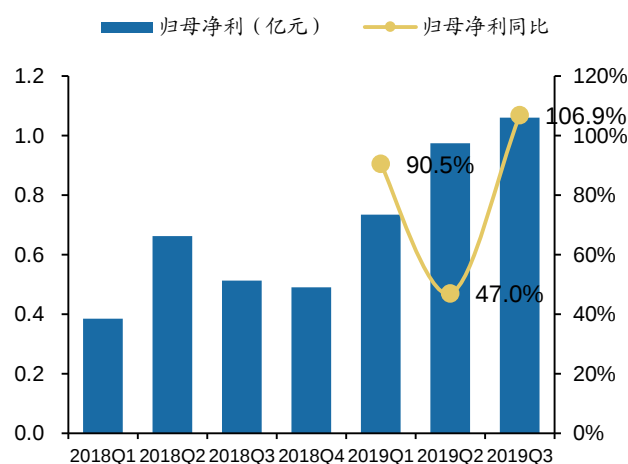
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 3：新媒股份归母净利



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

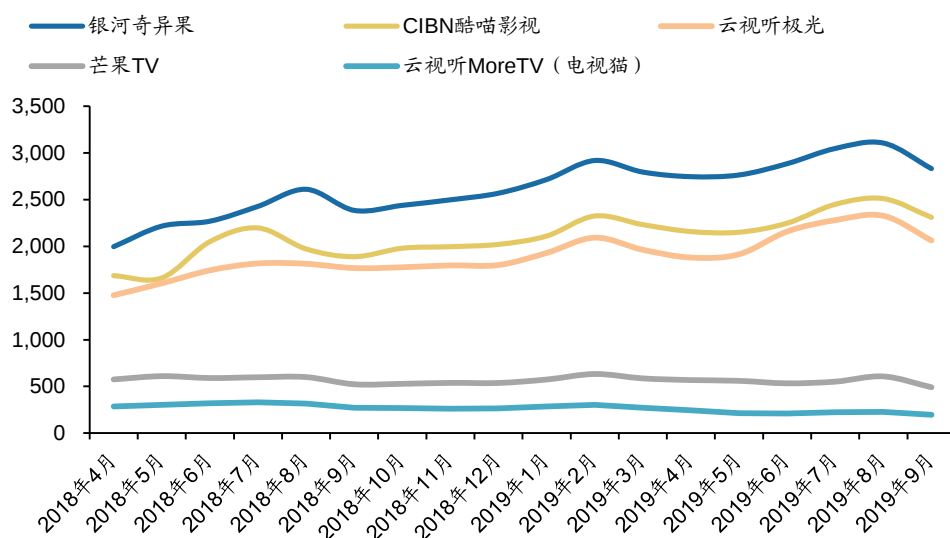
图 4：新媒股份分季度归母净利



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

我们认为公司今年业绩高增长主要是来自于IPTV以及OTT两项主营业务的高增长。IPTV业务层面，基础业务同比增长一是来自于IPTV基础业务用户数的持续增长，尤其是广东移动端用户的增长；二是来自于央视3/5/6/8频道重新上线带来的增量收入。增值业务方面，随着公司内容版权的不断优化，以及广东移动端增值业务上线，加之公司加强对于增值包的精细化管理，增值包的付费率有所提升，增值业务收入保持高增长。OTT方面，旗下四款云视听系列产品累计激活用户持续提升，Q3七八月份适逢暑假，产品平均日活数据有一定提升，支撑付费用户数一定幅度提升。

图 5：OTT视频平台TOP各月平均日活数据（万）

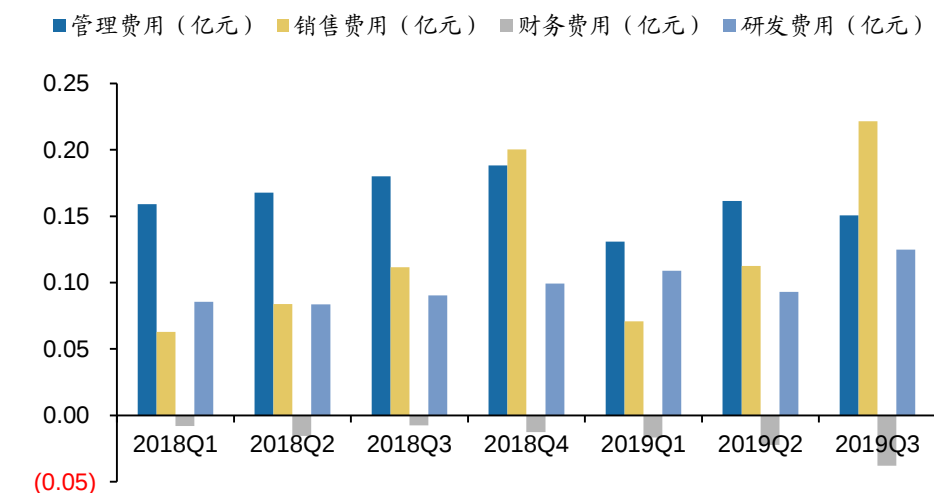


数据来源：奥维互娱，广发证券发展研究中心

二、费用率有一定季节性，盈利能力较平稳

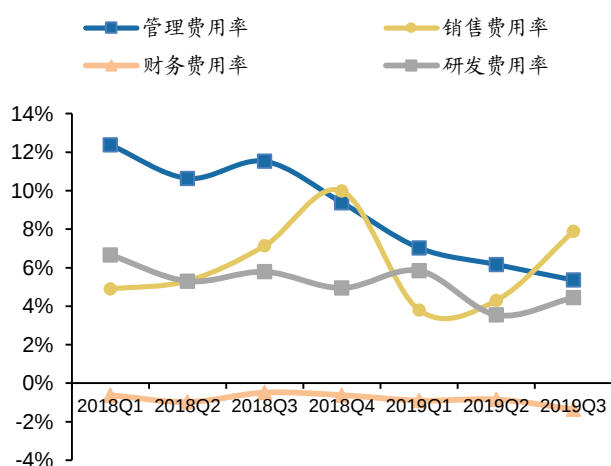
费用端来看，公司销售费用具有一定的季节性，下半年营销活动通常相比上半年要多，从各季度的销售费用率来看，Q3Q4销售费用率相比Q1Q2有一定提升。管理费用来看，今年以来呈现逐季度下滑，主要是因为去年各季度管理费用中包含长期激励计划计提的奖励基金。盈利能力来看，2018年各季度受部分内容下线影响，Q3Q4毛利水平有一定下滑，今年Q2开始央视3/5/6/8频道重新上线，预计近期毛利水平将会比较稳定。

图 6：新媒股份各季度费用情况



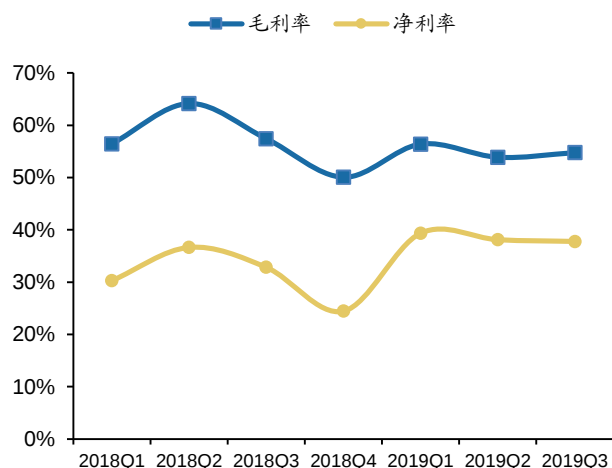
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 7：新媒股份费用率



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 8：新媒股份盈利能力



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

风险提示

（1）IPTV基础用户增长不及预期；（2）IPTV增值业务购买率及OTT会员付费率增长不及预期；（3）OTT广告收入受宏观环境不景气影响。

资产负债表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	631	822	2,259	2,955	3,707
货币资金	518	611	2,046	2,671	3,375
应收及预付	106	200	202	270	315
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	7	11	11	14	16
非流动资产	172	228	404	326	244
长期股权投资	6	6	6	6	6
固定资产	74	83	100	110	118
在建工程	2	2	2	2	2
无形资产	46	63	221	133	43
其他长期资产	44	75	75	75	75
资产总计	803	1,050	2,663	3,281	3,951
流动负债	227	315	401	525	605
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	158	233	261	353	409
其他流动负债	69	81	140	172	196
非流动负债	17	23	23	23	23
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	23	23	23	23
负债合计	243	338	424	548	628
股本	96	96	128	128	128
资本公积	317	316	1,445	1,445	1,445
留存收益	144	299	657	1,147	1,729
归属母公司股东权益	557	711	2,231	2,720	3,302
少数股东权益	3	1	9	13	20
负债和股东权益	803	1,050	2,663	3,281	3,951

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	446	643	1,001	1,268	1,480
营业成本	202	279	457	569	654
营业税金及附加	2	3	5	6	7
销售费用	31	46	79	87	102
管理费用	65	70	66	85	100
研发费用	32	36	46	59	68
财务费用	-5	-4	-20	-35	-45
资产减值损失	4	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-6	-3	0	0	0
营业利润	111	206	372	502	598
营业外收支	1	1	0	0	0
利润总额	112	206	372	502	598
所得税	2	1	7	7	9
净利润	110	205	365	494	589
少数股东损益	0	0	7	5	7
归属母公司净利润	110	205	358	489	583
EBITDA	129	230	457	577	669
EPS（元）	1.14	2.13	2.79	3.81	4.54

现金流量表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	199	246	557	661	740
净利润	110	205	365	494	589
折旧摊销	14	21	108	113	119
营运资金变动	65	10	83	53	32
其它	10	11	0	0	0
投资活动现金流	-50	-100	-283	-36	-36
资本支出	-39	-67	-283	-36	-36
投资变动	-11	-33	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-14	-53	1,161	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
股权融资	1	5	1,161	0	0
其他	-15	-58	0	0	0
现金净增加额	135	93	1,435	625	704
期初现金余额	383	518	611	2,046	2,671
期末现金余额	518	611	2,046	2,671	3,375

主要财务比率

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入增长	46.4%	44.2%	55.7%	26.7%	16.7%
营业利润增长	97.2%	84.6%	81.0%	34.8%	19.2%
归母净利润增长	117.6%	86.9%	74.5%	36.6%	19.1%
获利能力					
毛利率	54.7%	56.6%	54.4%	55.2%	55.8%
净利率	24.7%	31.8%	36.5%	39.0%	39.8%
ROE	19.7%	28.8%	16.1%	18.0%	17.6%
ROIC	39.4%	50.8%	58.4%	78.6%	99.2%
偿债能力					
资产负债率	30.3%	32.1%	15.9%	16.7%	15.9%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.79	2.61	5.64	5.63	6.13
速动比率	2.75	2.58	5.60	5.59	6.09
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.69	0.54	0.43	0.41
应收账款周转率	5.72	4.46	5.37	5.08	5.06
存货周转率	1,574	1,775	1,937	1,812	1,845
每股指标（元）					
每股收益	1.14	2.13	2.79	3.81	4.54
每股经营现金流	2.06	2.56	4.34	5.15	5.77
每股净资产	5.79	7.39	17.38	21.19	25.73
估值比率					
P/E	—	—	35.93	26.29	22.08
P/B	—	—	5.77	4.73	3.90
EV/EBITDA	—	—	23.66	17.68	14.19

广发传媒行业研究小组

旷 实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。

朱可夫：资深分析师，香港科技大学经济学硕士，中国人民大学金融学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。

叶敏婷：联系人，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心

徐呈隽：联系人，复旦大学世界经济硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。

吴 桐：联系人，武汉大学金融学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。