

# 新媒股份 (300770.SZ)

## 大屏主业稳中有升, AI 时代内容竞争优势充足

**增持**

### 核心观点

2022 年收入和净利润基本符合快报, 2023Q1 扣非后净利润同比增长 39%。1) 2022 年公司实现收入 14.3 亿元, 同比增长 1.4%, 主要业务稳中有进; 归母净利润 6.9 亿元, 同比增长 1.7%; 扣非后归母净利润 6.7 亿元, 同比增长 7.1%, 收入和净利润基本符合快报。2021 年后公司将派息提升至 40%以上, 2022 年分红比例 45.1%。2022 年经营活动产生的现金净额为 10.1 亿元, 净现比为 1.45, 现金流充沛。毛利率为 53.8%, 同比下降 0.5 个百分点, 期间费用率 6.6%控制较好。2) 2023 年第一季度, 收入和净利润在高基数下有所下降。2023 年第一季度, 公司收入 3.6 亿元, 同比下降 8.1%, 降幅环比 2022 年第四季度有所收窄; 归母净利润 1.7 亿元, 同比下降 0.6%; 扣非后归母净利润 2.3 亿元, 同比增长 39.2%。

**核心主业稳中有升, 内容版权业务探索新模式。**公司持续推进“互联网新视听头部平台”的战略目标, IPTV 和互联网电视业务健康发展。1) IPTV 基础业务方面, 2022 年收入 7.4 亿, 同比增长 0.9%, 用户数 1985 万户, 同比增长 1.4%; 2) 互联网视听业务方面, 2022 年收入 3.7 亿, 同比增长 5.0%, 其中 IPTV 增值/互联网电视分别为 3.7/1.9 亿, 同比+8.2%/-0.7%; 3) 内容版权业务受版权投资及回报的周期性和不确定性影响, 下降 10.7%至 1.1 亿。

**“技术+内容+投资”多方面寻求突破。**1) 技术端, 公司与广科院、华为、科大讯飞、华中科技大学等合作, 强化数字版权体系、扩充内容库、升级智能运维平台提升精细化运营水平。2) 内容端, 公司持续打造国潮、综艺、少儿、生活内容矩阵, 推出《国乐大典》《技惊四座》, 还将加大内容产业投资, 提升内容竞争优势。3) 投资端, 公司拥有超过 2.5 亿用户群体和充沛的现金流量, 通过投资或设立基金的方式布局了数字版权、超高清视频、大数据、人工智能、内容生产及营销等领域, 未来将努力打造“客户-产品-创新”的飞轮循环, 开拓少儿、银发、康养、教育、电商等行业新赛道。

**风险提示:** 内容版权业务拉低毛利率; IPTV 增长见顶; 用户拓展不及预期。

**投资建议:** 主业大屏端保持稳健, 积极探索内容变现模式, 维持“增持”评级。公司主业大屏端步入稳定期, 现金流充沛, 在行业下行期加大内容版权的投入, 同时积极利用 AI 拓展内容库、升级日常运营等。我们维持盈利预测, 预计 2023/24/25 年归母净利润为 7.75/8.5/9.15 亿, 同比增速 12%/10%/8%; 摊薄 EPS=3.35/3.68/3.96 元, 当前股价对应同期 PE=14/13/12x, 维持“增持”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,409	1,429	1,536	1,682	1,858
(+/-%)	15.4%	1.4%	7.5%	9.5%	10.5%
净利润(百万元)	680	691	775	850	915
(+/-%)	18.2%	1.7%	12.1%	9.8%	7.5%
每股收益(元)	2.94	2.99	3.35	3.68	3.96
EBIT Margin	45.6%	43.1%	43.0%	42.7%	41.2%
净资产收益率 (ROE)	22.3%	19.9%	19.3%	18.5%	17.4%
市盈率 (PE)	16.4	16.1	14.4	13.1	12.2
EV/EBITDA	14.4	16.4	15.9	14.5	13.7
市净率 (PB)	3.65	3.21	2.78	2.42	2.12

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 传媒·电视广播 II

**证券分析师: 张衡**

021-60875160

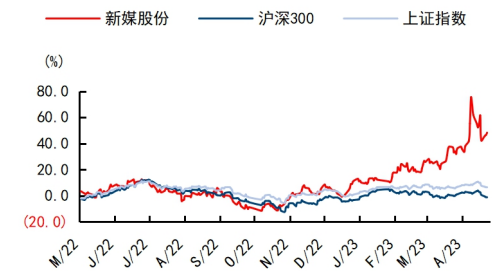
zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

#### 基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	50.29 元
总市值/流通市值	11620/11620 百万元
52 周最高价/最低价	62.58/29.80 元
近 3 个月日均成交额	274.37 百万元

#### 市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《新媒股份(300770.SZ)-大屏端步入稳定期, 内容版权维持高增》——2022-08-29

《新媒股份(300770.SZ)-稳中有进, 积极寻找第二增长曲线》——2022-05-03

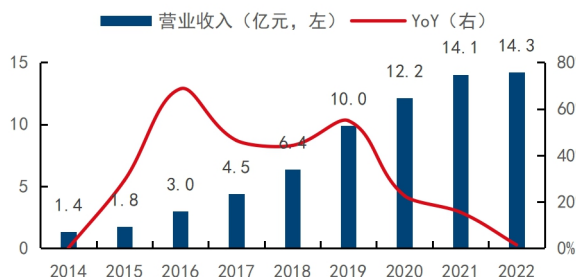
《新媒股份-300770-2021 年中报点评: 业绩符合预期, 回购彰显信心》——2021-08-28

《新媒股份-300770-20 年年报和 21 年一季报点评: 战略升级期稳字当头, 实现高质增长》——2021-05-01

2022 年收入和净利润基本符合快报，派息率为 45.1%。2022 年公司实现收入 14.3 亿元，同比增长 1.4%，主要业务稳中有进；归母净利润 6.9 亿元，同比增长 1.7%；扣非后归母净利润 6.7 亿元，同比增长 7.1%，收入和净利润基本符合快报。2021 年后公司将派息提升至 40%以上，2022 年分红比例 45.1%。2022 年经营活动产生的现金净额为 10.1 亿元，净现比为 1.45，现金流充沛。

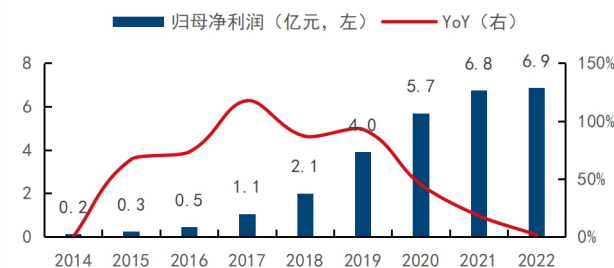
2023 年第一季度收入有所下降，扣非后归母净利润有所提升。2023 年第一季度，公司收入 3.6 亿元，同比下降 8.1%，降幅环比 2022 年第四季度有所收窄；归母净利润 1.7 亿元，同比下降 0.6%；扣非后归母净利润 2.3 亿元，同比增长 39.2%。

图1：公司年度收入与变化情况



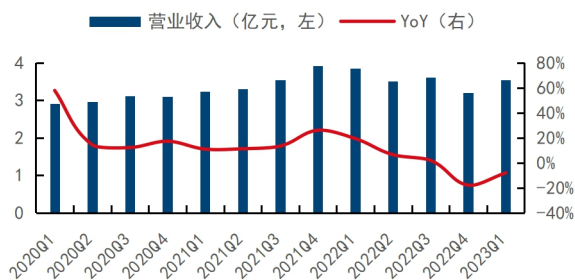
资料来源：公司公告，国信经济研究所整理

图2：公司归母净利润与变化情况



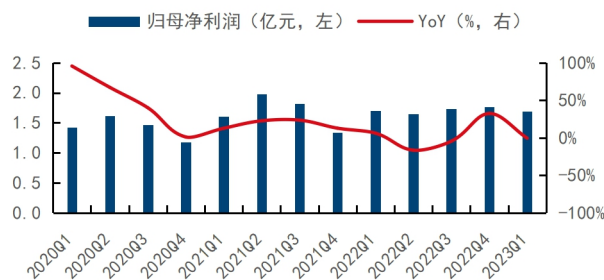
资料来源：公司公告，国信经济研究所整理

图3：公司单季度收入与变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

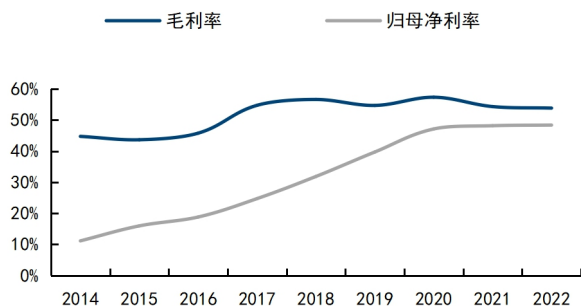
图4：公司单季度归母净利润及变化情况



资料来源：公司公告，国信经济研究所整理

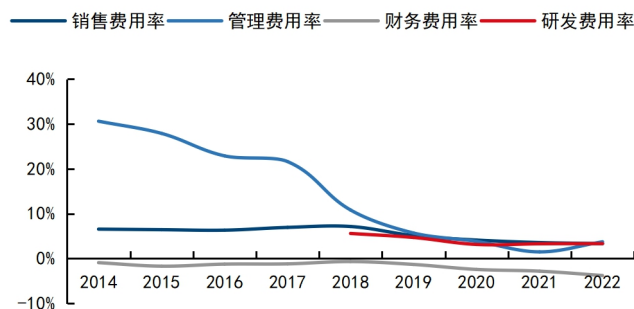
2023 年第一季度毛利率提升，费用率控制较好。2022 年公司的毛利率为 53.8%，同比下降 0.5 个百分点；期间费用率为 6.6%，同比增加 1.1 个百分点，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.3%/3.7%/-3.8%/3.3%，分别同比-0.3/+2.3/-1.0/+0.03 个百分点，管理费用的增长主要由于 2021 年冲回计提的中长期激励基金导致基数较低。2023 年第一季度，公司的毛利率为 52.8%，同比提升 1.4 个百分点；期间费用率整体为 4.3%，同比下降 2.2 个百分点，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.0%/3.3%/-4.2%/3.2%，分别同比-2.0/+0.4/-1.0/0.4 个百分点。

图5: 公司年度毛利率与净利率



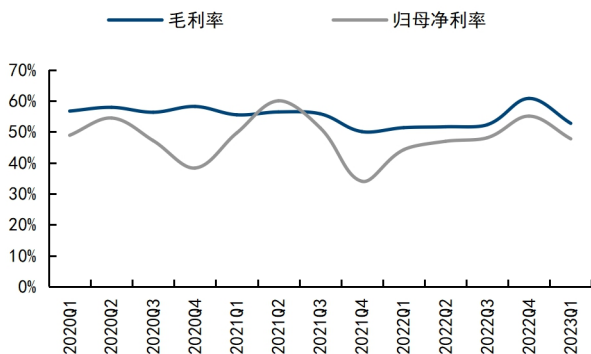
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司年度费用率情况



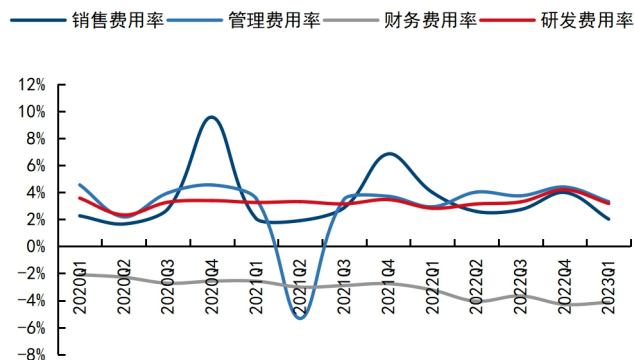
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司单季度毛利率与净利率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度费用率情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

**IPTV 基础业务稳中有升, 渗透率接近 50%。**公司的 IPTV 基础业务是基于广东 IPTV 集成播控服务牌照授权, 是广东省唯一的 IPTV 集成播控分平台运营商。截至 2022 年末, IPTV 用户数达到 1985 万户, 同比增长 1.4%, 对广东固定宽带用户的渗透率接近 50%。收入方面, IPTV 基础业务收入 7.4 亿, 同比增长 0.9%。

**互联网视听业务深耕用户价值, 优化核心产品增值能力。**互联网视听业务是依托 IPTV 基础业务, 向广东省家庭提供视听类增值服务的业务。2022 年内互联网视听业务的收入为 5.6 亿元, 同比增长 5.0%。其中, 广东 IPTV 增值业务收入 3.7 亿元, 同比增长 8.2%, 主要由于广东 IPTV 全面升级会员权益、推动内容合作, 平台集成了华视网聚、华数、百视通、咪咕、优酷、腾讯、爱奇艺等内容提供商的优质内容, 会员付费率稳健增长; 互联网电视收入 1.9 亿元, 同比下降 0.7%, 主要由于大环境、行业监管影响下, 云视听系列 APP 全国有效用户数下降 3.25%至 2.38 亿户, 但智能终端业务持续推进与行业主流终端厂商合作, 有效智能终端数量达到 1777 万台, 同比增长 31%。

**内容版权业务整合资源, 探索多元内容变现模式。**2022 年, 公司内容版权业务收入 1.1 亿元, 同比下降 10.7%, 主要受内容版权投资及回报的周期性和不确定性影响。1) 内容制作与运营方面, 公司投资制作的《技惊四座》和《国乐大典》入选国家广电总局“中华文化广播电视传播工程”重点项目, 并实现内容出海。2) 省外专网业务方面, 公司继续深耕已覆盖的省份, 通过拓展覆盖范围扩大“喜粤 TV”品牌在全国 IPTV 市场的影响力。3) 有线电视增值业务方面, 公司持续丰富

增值产品形态，

**商务运营业务在变现公司自有资源的同时，探索新发展空间。**1) 在自有资源方面，公司主要从事自有品牌活动和自制综艺的招商工作，《2022 年少儿街舞》和《家有酷宝》的招商工作顺利落地；与国内知名啤酒品牌达成《去野吧！餐桌》IP 合作，开拓自制综艺合作新模式。2) 公司与头部互联网媒体合作承办国内知名汽车企业大型新车上市发布会，布局品牌活动和公关业务。3) 公司积极探索新媒体运营业务，做好大屏与小屏端的嫁接，为大屏生态积累丰富内容。

**“技术+内容+投资”多方面寻求突破。**1) 技术端：2022 年多款 AIGC 工具诞生，AIGC 应用端在得到 AIGC 加持后，有助于提升数字内容体验。公司与广科院、华为、科大讯飞、华中科技大学等合作，持续开展在大数据、人工智能、超高清、VR 等领域的探索研发。数字版权体系方面，将推进 NFT 数字资产技术应用研究，深化版权体系建设；在超高清方面，通过 AI 超分技术对经典老片及其他特色高标清视频内容进行超高清转制，从而扩充 4K/8K 优质内容库；在人工智能方面，将进一步升级智能运维平台，以智能运营手段提升业务精细化运营水平，通过充分的用户行为数据和内容数据分析，为日常业务运营提供精准的决策依据。2) 内容端：加速自有版权和内容集成，打造国潮、综艺、少儿、生活内容矩阵。除推出《国乐大典》、《技惊四座》等国潮综艺外，还将与广东体育频道联手，创建共有少儿体育 IP“粤腾腾”；打造少儿类 APP 客户端；设计开发少儿内容原创 IP 形象，拓展衍生品相关产业链；持续引入高质量内容版权合作方，打造更丰富的少儿内容矩阵。3) 投资端：公司拥有超过 2.5 亿用户群体和充沛的现金流量，通过投资或设立基金的方式布局了数字版权、超高清视频、大数据、人工智能、内容生产及营销等领域，未来将努力打造“客户-产品-创新”的飞轮循环，开拓少儿、银发、康养、教育、电商等行业新赛道。此外还将加强与专业投资机构的合作，探索文化科技领域的投资机会；进一步优化公司资产配置和产业布局，培育新的增长引擎。

## 投资建议：主业大屏端保持稳健，积极探索内容变现模式，维持“增持”评级

公司主业大屏端步入稳定期，现金流充沛，在行业下行期加大内容版权的投入，同时积极利用 AI 拓展内容库、升级日常运营等。我们维持盈利预测，预计 2023/24/25 年归母净利润为 7.75/8.5/9.15 亿，同比增速 12%/10%/8%；摊薄 EPS=3.35/3.68/3.96 元，当前股价对应同期 PE=14/13/12x，维持“增持”评级。

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS					PE				
					2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E
300413	芒果超媒	买入	32.64	610.6	1.13	0.98	1.29	1.56	1.77	28.9	33.5	25.3	20.9	18.5

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理预测

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2640	3303	3567	4051	4628	营业收入	1409	1429	1536	1682	1858
应收款项	189	52	252	230	255	营业成本	644	660	707	769	875
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	5	5	5	5	7
其他流动资产	355	524	384	420	465	销售费用	50	47	54	59	65
<b>流动资产合计</b>	<b>3235</b>	<b>3929</b>	<b>4253</b>	<b>4752</b>	<b>5397</b>	管理费用	21	53	59	75	82
固定资产	138	133	136	139	143	研发费用	46	47	51	55	63
无形资产及其他	127	112	137	146	149	财务费用	(40)	(54)	(85)	(95)	(108)
投资性房地产	71	85	85	85	85	投资收益	4	4	2	3	3
长期股权投资	162	127	197	267	337	资产减值及公允价值变动	36	6	7	7	8
<b>资产总计</b>	<b>3732</b>	<b>4386</b>	<b>4809</b>	<b>5389</b>	<b>6111</b>	其他收入	(88)	(33)	(28)	(25)	(30)
短期借款及交易性金融负债	3	8	10	10	10	营业利润	681	694	778	854	918
应付款项	529	739	574	541	594	营业外净收支	1	(0)	0	0	0
其他流动负债	121	128	169	184	211	<b>利润总额</b>	<b>681</b>	<b>693</b>	<b>778</b>	<b>854</b>	<b>918</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>652</b>	<b>875</b>	<b>753</b>	<b>736</b>	<b>815</b>	所得税费用	3	3	4	4	5
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	22	31	34	37	40	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>680</b>	<b>691</b>	<b>775</b>	<b>850</b>	<b>915</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>22</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>37</b>	<b>40</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>674</b>	<b>907</b>	<b>788</b>	<b>773</b>	<b>856</b>	净利润	680	691	775	850	915
少数股东权益	7	11	10	10	9	资产减值准备	(13)	(27)	(0)	(0)	(0)
股东权益	3051	3469	4011	4607	5247	折旧摊销	180	119	88	106	112
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3732</b>	<b>4386</b>	<b>4809</b>	<b>5389</b>	<b>6111</b>	公允价值变动损失	(36)	(6)	(7)	(7)	(8)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(40)	(54)	(85)	(95)	(108)
每股收益	2.94	2.99	3.35	3.68	3.96	营运资本变动	146	153	(181)	(29)	14
每股红利	0.80	1.19	1.01	1.10	1.19	其它	12	27	(0)	(1)	(1)
每股净资产	13.20	15.01	17.36	19.94	22.71	<b>经营活动现金流</b>	<b>969</b>	<b>958</b>	<b>675</b>	<b>919</b>	<b>1032</b>
ROIC	30.75%	24.55%	25%	26%	26%	资本开支	0	(4)	(110)	(110)	(110)
ROE	22.28%	19.93%	19%	18%	17%	其它投资现金流	(51)	1	0	0	0
毛利率	54%	54%	54%	54%	53%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(127)</b>	<b>32</b>	<b>(180)</b>	<b>(180)</b>	<b>(180)</b>
EBIT Margin	46%	43%	43%	43%	41%	权益性融资	0	4	0	0	0
EBITDA Margin	58%	51%	49%	49%	47%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	15%	1%	8%	10%	10%	支付股利、利息	(184)	(275)	(232)	(255)	(274)
净利润增长率	18%	2%	12%	10%	8%	其它融资现金流	43	219	2	0	0
资产负债率	18%	21%	17%	15%	14%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(325)</b>	<b>(326)</b>	<b>(231)</b>	<b>(255)</b>	<b>(274)</b>
息率	1.7%	2.5%	2.1%	2.3%	2.5%	<b>现金净变动</b>	<b>517</b>	<b>663</b>	<b>264</b>	<b>484</b>	<b>577</b>
P/E	16.4	16.1	14.4	13.1	12.2	货币资金的期初余额	2123	2640	3303	3567	4051
P/B	3.7	3.2	2.8	2.4	2.1	货币资金的期末余额	2640	3303	3567	4051	4628
EV/EBITDA	14.4	16.4	15.9	14.5	13.7	企业自由现金流	0	882	454	682	778
						权益自由现金流	0	1102	541	776	885

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032