

投资评级 优于大市 维持

受外部环境因素影响业绩短期承压，AI 等新技术赋能内容行业，大屏业务增长可期

股票数据

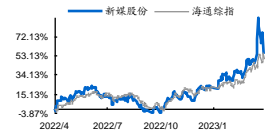
04月21日收盘价(元)	48.23
52周股价波动(元)	29.80-62.58
总股本/流通A股(百万股)	231/231
总市值/流通市值(百万元)	11144/11144

相关研究

《大屏业务持续升级，积极探索版权运营等新模式》2022.10.28

《22H1 业绩符合预告区间，IPTV 增值和内容版权业务高增长，广告业务持续探索》2022.08.25

《22Q1 业绩符合预告，互联网视听业务快速增长，新业态广告及版权运营有序推进》2022.04.28

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	12.4	19.4	26.7
相对涨幅 (%)	11.1	22.1	30.2

资料来源：海通证券研究所

分析师:毛云聪

Tel:(010)58067907

Email:myc11153@haitong.com

证书:S0850518080001

分析师:孙小雯

Tel:(021)23154120

Email:sxw10268@haitong.com

证书:S0850517080001

分析师:陈星光

Tel:(021)23219104

Email:cxcg11774@haitong.com

证书:S0850519070002

分析师:康百川

Tel:(021)23212208

Email:kbc13683@haitong.com

证书:S0850523030003

联系人:崔冰睿

Tel:(021)23219774

Email:cbr14043@haitong.com

投资要点:

● **事件:** 公司发布 2022 年及 23Q1 财报, 2022 年收入同比增长 1.39% 为 14.29 亿元, 归母净利润同比增长 1.70% 为 6.91 亿元, 扣非归母净利润同比增长 7.05% 为 6.7 亿元。公司 23Q1 实现收入 3.57 亿元, 同比下滑 8.15%, 归母净利润同比下滑 0.63% 为 1.70 亿元, 扣非归母净利润同比下滑 0.54% 为 1.64 亿元。公司 2022 年毛利率同比下滑 0.48pct 为 53.81%, 净利率同比提升 0.21pct 为 48.35%, 总体维持较高盈利水平。此外, 公司 2022 年拟每 10 股派发现金股息 13.60 元 (含税), 派息率 45.08%, 对应 4 月 21 日收盘价股息率为 2.8%。同时, 公司预计 2023 年收入同比增长 0%~10%, 扣非归母净利润同比增长 0%~10%。

● **IPTV 业务稳健发展, OTT 及版权运营业务相对承压。** 2022 年公司 IPTV 基础业务收入 7.41 亿元, 同比增长 0.89%, 截至 2022 年末, 公司 IPTV 基础业务有效用户同比增长 1.38% 达 1985 万户, 对应广东省固定宽带接入用户的渗透率为 42.9%, 根据工信部数据, 2022 年末全国 IPTV 用户渗透率为 64.5%, 公司 IPTV 业务渗透率较全国平均水平仍有较大增长空间。2022 年广东 IPTV 全面升级会员权益, 集成了咪咕、优酷、腾讯、爱奇艺等内容提供商的优质内容, 同时加强热门头部内容引入的时效性, 实现会员付费率的稳健增长, 推动公司广东 IPTV 增值业务收入 3.74 亿元, 同比增长 8.22%。

互联网电视业务方面, 截至 2022 年底, 公司云视听系列 APP 全国有效用户达到 2.38 亿户, 同比下滑 3.25%, 主要受外部经济大环境、行业监管、行业规范化发展等综合因素影响。互联网电视业务收入 1.90 亿元, 同比下降 0.69%。公司内容版权业务受内容版权投资及回报的周期性和不确定性影响, 2022 年收入同比下滑 10.7% 为 1.05 亿元。但我们认为, 随着短视频流量接近顶峰, 中长视频或成为内容领域新战场, 且海内外多家视频平台相继提升会员价格, 公司互联网视听业务有望恢复健康增长。

● **AIGC 带来内容创作行业变革, 平台方有望持续受益。** 2022 年以来多款 AI 生成工具诞生, AIGC 可以降低视频制作时间, 有助于提升数字内容的体验, 从文字、图片、视频、短视频、沉浸式、互动式等媒介的演变, 均说明新技术可带来内容、媒介发展新红利。我们认为 AIGC 技术有望提升优质内容的供给与推送效率、优化广大用户的产品体验, 推动增值用户规模的扩大与付费转换率的提升。同时, 公司携手合作伙伴积极探索多元化的业务与技术合作, 发挥公司在海量用户、领先技术和多元平台等方面的优势, 在大数据、人工智能、超高清、云计算、数字版权保护等领域深入挖掘业务价值, 持续提升公司产业链布局的整合力。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1409	1429	1542	1718	1920
(+/-)YoY(%)	15.4%	1.4%	7.9%	11.5%	11.8%
净利润 (百万元)	680	691	738	807	907
(+/-)YoY(%)	18.2%	1.7%	6.7%	9.4%	12.3%
全面摊薄 EPS(元)	2.94	2.99	3.19	3.49	3.92
毛利率(%)	54.3%	53.8%	53.9%	54.0%	53.9%
净资产收益率(%)	22.3%	19.9%	17.5%	16.1%	15.3%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

盈利预测。我们预计公司 2023~2025 年的 EPS 分别为 3.19 元、3.49 元和 3.92 元。考虑行业估值提升，参考同行业可比公司 2023 年 PE 一致预期，我们给予公司 23 年 18~22 倍目标 PE，对应合理价值区间 57.48~70.26 元，维持优于大市评级。

风险提示。业务资质授权变化；IPTV 用户单价下降；OTT 拓展不及预期。

表 1 新媒股份可比公司估值表

公司名称	股票代码	股价 (元/股)	每股收益 (元/股)			市盈率 (倍)		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
芒果超媒	300413.SZ	32.64	1.14	1.31	1.52	31	25	21
东方明珠	600637.SH	8.03	0.51	0.10	/	78	25	/
平均						54	25	21

注：股价取自 2023 年 4 月 21 日收盘价，盈利预测来自 wind 一致预期
资料来源：wind，海通证券研究所

表 2 新媒股份主营业务各分项收入预测与假设 (百万元)

	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1429	1542	1718	1920	毛利	769	831	928	1036
IPTV 业务	741	800	902	1014	IPTV 业务	441	480	544	615
互联网视听业务	564	604	656	713	互联网视听业务	315	338	369	403
内容版权业务	105	114	125	137	内容版权业务	7	8	8	9
商务运营业务	4	10	22	42	商务运营业务	0.4	1.0	2.2	4.2
其他业务	14	14	14	14	其他业务	6	4	4	4
营业成本	660	710	790	885	毛利率 (%)	53.8%	53.9%	54.0%	53.9%
IPTV 业务	301	320	358	400	IPTV 业务	59.5%	60.0%	60.3%	60.6%
互联网视听业务	250	266	287	310	互联网视听业务	55.8%	56.0%	56.3%	56.6%
内容版权业务	98	106	117	128	内容版权业务	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
商务运营业务	3.6	8.9	19.3	37.5	商务运营业务	10.2%	10.0%	10.1%	10.1%
其他业务	8	10	10	10	其他业务	30.2%	30.2%	30.2%	30.2%

资料来源：公司 2022 年年报，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	1429	1542	1718	1920
每股收益	2.99	3.19	3.49	3.92	营业成本	660	710	790	885
每股净资产	15.01	18.21	21.70	25.62	毛利率%	53.8%	53.9%	54.0%	53.9%
每股经营现金流	4.35	3.32	4.05	4.39	营业税金及附加	5	5	6	7
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	47	39	48	48
P/E	16.12	15.10	13.81	12.29	营业费用率%	3.3%	2.5%	2.8%	2.5%
P/B	3.21	2.65	2.22	1.88	管理费用	53	37	43	48
P/S	7.80	7.23	6.49	5.80	管理费用率%	3.7%	2.4%	2.5%	2.5%
EV/EBITDA	7.11	8.79	7.09	5.41	EBIT	641	741	810	910
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-54	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-3.8%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	53.8%	53.9%	54.0%	53.9%	资产减值损失	-6	-6	-4	-5
净利润率	48.4%	47.9%	47.0%	47.2%	投资收益	4	8	9	10
净资产收益率	19.9%	17.5%	16.1%	15.3%	营业利润	694	740	809	909
资产回报率	15.8%	14.4%	13.4%	12.9%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	18.2%	17.4%	16.0%	15.2%	利润总额	693	740	809	909
盈利增长 (%)					EBITDA	763	817	890	994
营业收入增长率	1.4%	7.9%	11.5%	11.8%	所得税	3	3	3	3
EBIT 增长率	-4.6%	15.6%	9.4%	12.3%	有效所得税率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
净利润增长率	1.7%	6.7%	9.4%	12.3%	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	691	738	807	907
资产负债率	20.7%	17.6%	16.9%	15.9%					
流动比率	4.49	5.36	5.65	6.05	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	3.96	4.84	5.13	5.52	货币资金	3303	3989	4855	5798
现金比率	3.77	4.60	4.92	5.31	应收账款及应收票据	44	98	90	108
经营效率指标					存货	0	0	0	0
应收账款周转天数	8.55	21.41	17.12	18.55	其它流动资产	582	565	638	693
存货周转天数	0.16	0.11	0.13	0.12	流动资产合计	3929	4652	5584	6599
总资产周转率	0.33	0.30	0.28	0.27	长期股权投资	127	130	120	114
固定资产周转率	10.92	13.77	19.06	29.88	固定资产	131	112	90	64
					在建工程	2	2	2	2
					无形资产	112	128	146	163
					非流动资产合计	457	463	458	452
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	4386	5116	6042	7051
净利润	691	738	807	907	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	应付票据及应付账款	739	724	832	922
非现金支出	121	81	84	88	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-28	-8	-9	-10	其它流动负债	137	143	156	169
营运资金变动	222	-45	55	31	流动负债合计	875	868	988	1091
经营活动现金流	1006	766	937	1015	长期借款	0	0	0	0
资产	-132	-85	-89	-88	其它长期负债	31	31	31	31
投资	27	-2	10	6	非流动负债合计	31	31	31	31
其他	29	8	9	10	负债总计	907	899	1019	1123
投资活动现金流	-76	-80	-70	-72	实收资本	231	231	231	231
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	3469	4207	5014	5920
股权募资	5	0	0	0	少数股东权益	11	10	9	8
其他	-278	0	0	0	负债和所有者权益合计	4386	5116	6042	7051
融资活动现金流	-273	0	0	0					
现金净流量	656	686	866	943					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 21 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

毛云聪 互联网及传媒
孙小雯 互联网及传媒
陈星光 互联网及传媒
康百川 互联网及传媒

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 蓝色光标,芒果超媒,中文在线,顺网科技,光线传媒,掌阅科技,完美世界,华策影视,中南传媒,欢瑞世纪,视觉中国,值得买,风语筑,电魂网络,云音乐,梦网科技,捷成股份,皖新传媒,天下秀,阜博集团,三人行,乐享集团,易点天下,浙数文化,腾讯控股,中信出版,华立科技,恺英网络,姚记科技,昆仑万维

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。