

新媒股份（300770）

投资评级

买入

首次评级

主业增长韧性足，高比例分红筑牢盈利信心

2025 年 11 月 05 日

收盘价(元):

48.06

- ◆ IPTV 省级龙头，加速打造国内领先的融合媒体运营平台。公司成立于 2010 年，是广东广播电视台旗下新媒体与现代视听技术相融合的新型媒体企业。公司深耕互联网视听领域，主营业务涵盖 IPTV 基础与增值服务、OTT 互联网电视、内容版权运营及数字出版等。依托广东广电网络强大的资源优势，构建了“内容+平台+用户”一体化运营体系，持续推动内容生态优化与商业化效率提升。作为国家级文化体制改革试点企业，公司致力于打造全国领先的融合媒体平台和内容运营商。

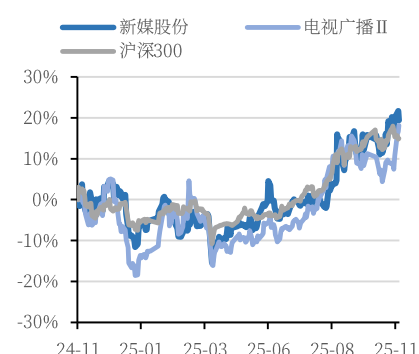
- ◆ 公司营收稳步增长，盈利能力持续增强。

- 业绩方面，25 年前三季度公司实现营业收入 12.36 亿元/同比+5.28%；归母净利润 5.12 亿元/同比+19.72%；扣非归母净利润 5.14 亿元/同比+20.20%，公司利润端实现高速增长，主要得益于税收政策优惠。若将上年同期数剔除母公司所得税费用 6766.45 万元后，归母净利润同比增加 3.36%；扣非归母净利润同比增加 3.78%。分季度看，Q1/Q2/Q3 公司分别实现营收 4.07/4.11/4.19 亿元，同比+1.48%/+10.75%/+4.02%；归母净利润分别为 1.61/1.85/1.66 亿元，同比+8.69%/+42.35%/10.96%。分业务看，25 年上半年 IPTV 基础业务实现营收 4.14 亿元/同比-1.08%；互联网视听业务实现营收 3.41 亿元/同比+12.80%；内容版权业务/其他业务分别实现营收 0.48/0.14 亿元，同比+24.10%/+17.81%。
- 盈利能力方面，①毛利率方面，25 年前三季度公司整体毛利率 48.75%/同比-0.56pct。②费率方面，25 年前三季度公司整体费用率 6.62%/同比+0.62pct，其中销售费用率 2.61%/同比+0.40pct；管理费用率 3.06%/同比-0.11pct；研发费用率 3.30%/同比+0.13pct；财务费用率-2.35%/同比+0.20pct。③净利率方面，25 年前三季度公司净利率 41.36%/同比+4.95pct。
- ◆ IPTV 增值业务高增稳基本盘，OTT 业务承压待修复。互联网视听业务收入同比+12.80%至 3.41 亿元，成为上半年核心增长引擎。IPTV 增

公司基本数据

总股本(百万股)	227.84
总市值(百万)	10,949.92
流通股本(百万股)	227.84
流通市值(百万)	10,949.92
12 月最高/最低价(元)	51.11/34.61
资产负债率(%)	22.93
每股净资产(元)	17.12
市盈率(TTM)	14.75
市净率(PB)	2.81
净资产收益率(%)	13.13

股价走势图



作者

裴伊凡	分析师
SAC 执业证书: S0640516120002	
联系电话: 010-59562517	
邮箱: peiyf@avicsec.com	
郭念伟	分析师
SAC 执业证书: S0640525040003	
联系电话:	
邮箱: guonw@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

值业务表现强劲，25H1 实现收入 2.37 亿元，同比+23.68%，公司通过引入优质影视资源、打造节点营销活动，有效提升用户活跃度和订购转化率。OTT 业务则面临行业压力，25H1 实现收入 1.05 亿元，同比-5.94%；“云视听”系列 APP 全国有效用户降至 2.25 亿（-9.27%）。不过，公司在智能终端覆盖上保持扩张，25H1 服务设备数量达 2771 万台，同比+14.74%，为后续用户转化和运营修复留出空间。

- ◆ **IPTV 基础业务稳健运行，内容版权与专网业务拓展良好。** IPTV 基础业务仍是公司稳定现金流来源，上半年实现收入 4.14 亿元，同比微降 1.08%，毛利率维持在 52.38%高位，用户规模稳中有增，有效用户数达 2080 万户，同比+2.51%。内容版权业务上半年收入 4800.15 万元，同比+24.10%。公司积极推动原创内容与联合出品项目落地，参投剧集《盲点》已上线，动画、综艺等内容布局同步推进。此外，公司省外专网运营、有线电视增值服务等业务逐步拓展，有望成为未来营收结构的多元化补充。
- ◆ **税收优惠增厚利润，业绩确定性强。** 25 年前三季度公司所得税费用同比大幅下降 94.17%至 413 万元，得益于转企改制文化企业税收优惠政策延续，在营收增速稳定的基础上显著增厚归母净利润。25H1 公司提出高比例分红预案（每 10 股派 10 元），合计派现 2.28 亿元，占归母净利润比例达 65.88%。
- ◆ **投资建议：**公司依托广东区域资源优势及 IPTV 用户基础，持续深耕内容运营与增值服务，互联网视听主业保持良好增长韧性。当前 OTT 业务阶段性承压，但终端覆盖规模扩大奠定修复基础。内容版权、专网服务等多元业务持续发力，带动整体盈利能力稳步提升。税收优惠政策延续下利润弹性进一步释放，经营性现金流持续改善，叠加高比例现金分红，具备稳健配置价值。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 7.00/7.41/7.82 亿元，EPS 分别为 3.07/3.25/3.43 元，当前股价对应 PE 分别为 16/15/14 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**OTT 市场竞争加剧影响广告及订阅收入；IPTV 增值业务增长不及预期；内容版权成本波动带来毛利压力；税收优惠政策调整的不确定性。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1523.44	1578.76	1653.67	1723.84	1787.17
增长率 (%)	6.64%	3.63%	4.74%	4.24%	3.67%
归属母公司股东净利润	707.68	657.86	700.05	741.42	782.22
增长率 (%)	2.37%	-7.04%	6.41%	5.91%	5.50%
每股收益 EPS(元)	3.11	2.89	3.07	3.25	3.43
PE	15.38	16.54	15.55	14.68	13.91

资料来源：同花顺，中航证券研究所

◆ 公司主要业务拆分

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,523.44	1,578.76	1,653.67	1,723.84	1,787.17
yoy	6.64%	3.63%	4.74%	4.24%	3.67%
毛利率	51.65%	50.20%	50.43%	50.93%	51.60%
1、IPTV 基础业务					
收入	808.93	834.29	817.60	801.25	809.26
yoy	9.14%	3.13%	-2.00%	-2.00%	1.00%
毛利率	53.51%	52.87%	53.00%	53.50%	54.00%
2、互联网视听业务					
收入	605.57	632.77	708.70	779.57	826.34
yoy	7.31%	4.49%	12.00%	10.00%	6.00%
毛利率	56.20%	53.18%	54.00%	55.00%	56.00%
3、内容版权业务					
收入	89.35	84.28	96.93	108.56	113.99
yoy	-15.03%	-5.67%	15.00%	12.00%	5.00%
毛利率	10.29%	9.91%	10.00%	10.00%	10.00%
4、商务运营业务					
收入	2.22	1.99	1.20	0.84	0.59
yoy	-44.43%	-10.29%	-40.00%	-30.00%	-30.00%
毛利率	-13.54%	-0.29%	-2.00%	-2.00%	-2.00%
5、其他					
收入	17.37	25.43	29.24	33.63	36.99
yoy	24.01%	46.37%	15.00%	15.00%	10.00%
毛利率	27.81%	26.21%	28.00%	29.00%	30.00%

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3303.22	3403.66	2404.66	2925.62	3100.29	3276.86	营业收入	1428.65	1523.44	1578.76	1653.67	1723.84	1787.17
应收票据及账款	499.31	689.00	974.73	782.27	815.47	845.43	营业成本	659.90	736.57	786.17	819.78	845.82	864.93
预付账款	11.24	14.12	22.46	17.29	18.02	18.68	税金及附加	4.85	5.41	7.93	6.60	6.88	7.13
其他应收款	7.66	6.92	7.12	7.94	8.28	8.58	销售费用	47.33	34.89	36.15	38.03	39.65	41.10
存货	0.28	0.29	4.46	1.77	1.83	1.87	管理费用	53.28	51.68	52.21	49.61	49.99	51.83
其他流动资产	107.61	76.13	131.79	99.95	103.92	107.51	研发费用	47.46	49.27	50.76	53.86	56.14	58.21
流动资产总计	3929.32	4190.12	3545.21	3834.85	4047.82	4258.94	财务费用	-54.17	-59.35	-35.55	-9.33	-10.60	-11.26
长期股权投资	127.20	98.17	100.72	102.72	105.72	110.72	资产减值损失	-5.56	-5.07	-6.29	-6.18	-6.44	-6.68
固定资产	155.47	136.72	112.13	94.81	77.44	60.02	信用减值损失	6.37	-4.33	-2.89	-0.12	-0.13	-0.13
在建工程	1.69	0.84	1.73	1.44	1.15	0.87	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	111.79	113.66	113.22	94.35	75.48	56.61	投资收益	4.00	-9.62	-1.70	3.43	4.43	6.43
长期待摊费用	0.65	0.36	0.20	0.10	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	60.10	79.97	644.14	644.14	644.14	644.14	资产处置收益	0.00	0.03	0.00	0.01	0.01	0.01
非流动资产合计	456.91	429.72	972.15	937.56	903.93	872.36	其他收益	18.77	12.68	2.75	11.40	11.40	11.40
资产总计	4386.23	4619.85	4517.36	4772.41	4951.75	5131.29	营业利润	693.58	698.67	672.95	703.66	745.24	786.26
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.15	1.00	0.00	0.38	0.38	0.38
应付票据及账款	738.52	773.99	738.80	849.76	876.74	896.55	营业外支出	0.50	0.09	0.18	0.26	0.26	0.26
其他流动负债	136.65	134.11	150.00	155.69	161.17	165.67	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	875.17	908.10	888.79	1005.45	1037.91	1062.22	利润总额	693.23	699.58	672.77	703.78	745.36	786.39
长期借款	16.44	9.34	0.62	-0.62	-1.64	-2.43	所得税	2.55	-7.89	15.01	3.88	4.11	4.34
其他非流动负债	15.06	13.34	12.40	12.40	12.40	12.40	净利润	690.68	707.47	657.76	699.90	741.25	782.05
非流动负债合计	31.50	22.68	13.02	11.78	10.76	9.96	少数股东损益	-0.64	-0.21	-0.10	-0.16	-0.16	-0.17
负债合计	906.67	930.78	901.81	1017.23	1048.67	1072.19	归属母公司股东净	691.32	707.68	657.86	700.05	741.42	782.22
股本	231.06	231.06	229.13	229.13	229.13	229.13	EBITDA	758.45	718.67	710.44	731.04	771.40	811.70
资本公积	1257.91	1256.10	1162.67	1162.67	1162.67	1162.67	NOPLAT	637.06	646.49	623.19	690.49	730.57	770.72
留存收益	1979.92	2192.67	2214.60	2354.39	2502.45	2658.65	EPS(元)	3.03	3.11	2.89	3.07	3.25	3.43
归属母公司权益	3468.89	3679.83	3606.40	3746.20	3894.25	4050.46	主要财务比率						
少数股东权益	10.67	9.24	9.14	8.99	8.82	8.65	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	3479.56	3689.07	3615.55	3755.18	3903.07	4059.10	成长能力						
负债和股东权益合计	4386.23	4619.85	4517.36	4772.41	4951.75	5131.29	营收增长率	1.39%	6.64%	3.63%	4.74%	4.24%	3.67%
现金流量表							营业利润增长率	1.92%	0.73%	-3.68%	4.56%	5.91%	5.50%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	-0.40%	0.18%	-0.47%	8.98%	5.80%	5.49%
税后经营利润	690.68	707.47	657.76	685.01	725.37	764.18	EBITDA增长率	-7.72%	-5.24%	-1.15%	2.90%	5.52%	5.23%
折旧与摊销	119.39	78.45	73.22	36.59	36.63	36.57	归母净利润增长率	1.70%	2.37%	-7.04%	6.41%	5.91%	5.50%
财务费用	-54.17	-59.35	-35.55	-9.33	-10.60	-11.26	经营现金流增长率	-3.76%	-38.55%	-42.74%	203.64%	-29.36%	4.45%
投资损失	-4.00	9.62	1.70	-3.43	-4.43	-6.43	盈利能力						
营运资金变动	235.21	-172.37	-373.82	347.98	-5.83	-10.24	毛利率	53.81%	51.65%	50.20%	50.43%	50.93%	51.60%
其他经营现金流	15.98	52.60	29.67	14.96	15.96	17.96	净利率	48.35%	46.44%	41.66%	42.32%	43.00%	43.76%
经营性现金净流量	1003.09	616.41	352.98	1071.78	757.10	790.79	营业利润率	48.55%	45.86%	42.63%	42.55%	43.23%	43.99%
资本支出	136.36	86.09	56.63	0.00	0.00	-0.00	ROE	19.93%	19.23%	18.24%	18.69%	19.04%	19.31%
长期投资	26.94	-461.31	-343.85	0.00	0.00	0.00	ROA	15.76%	15.32%	14.56%	14.67%	14.97%	15.24%
其他投资现金流	33.14	33.09	31.53	1.36	1.35	1.34	ROIC	134.93%	270.35%	155.57%	52.45%	77.60%	83.72%
投资性现金净流量	-76.28	-514.31	-368.95	1.36	1.35	1.34	估值倍数						
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	15.74	15.38	16.54	15.55	14.68	13.91
长期借款	13.80	-7.10	-8.72	-1.24	-1.02	-0.79	P/S	7.62	7.14	6.89	6.58	6.31	6.09
普通股增加	0.00	0.00	-1.93	0.00	0.00	0.00	P/B	3.14	2.96	3.02	2.91	2.79	2.69
资本公积增加	-0.48	-1.81	-93.42	0.00	0.00	0.00	股息率	2.86%	3.92%	6.03%	5.15%	5.45%	5.75%
其他筹资现金流	-286.58	-498.86	-636.66	-550.93	-582.76	-614.76	EV/EBIT	8.56	8.84	10.94	11.63	10.77	9.98
筹资性现金净流量	-273.27	-507.77	-740.72	-552.17	-583.78	-615.56	EV/EBITDA	7.21	7.87	9.81	11.05	10.25	9.53
现金流量净额	653.54	-405.67	-756.69	520.97	174.67	176.57	EV/NOPLAT	8.59	8.75	11.18	11.70	10.83	10.04

资料来源：同花顺，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637