

业绩符合预期 今年农村有惊喜

增持首次

投资要点:

- 2011年有线电视用户数和付费电视用户数增长略超预期
- 双向交互业务和付费电视业务有望进一步提升 ARPU 值
- 农村地区有线电视数字化的红利可能会提前释放

报告摘要:

- 公司 2011 年业绩符合市场预期。11 年实现营业收入 15.13 亿元，同比增长 26.63%；营业利润 3.62 亿元，同比增长 37.39%；归属母公司净利润 3.64 亿元，同比增长 34.01%，实现每股收益 0.26 元。11 年每 10 股派发现金红利 0.22 元（含税）。
- 有线电视用户数量稳定增长，毛利率有所提升。公司 11 年彻底实现吉林省城镇有线电视用户的数字化，整体上有有线电视用户新增 32 万户，略高于预期的 30 万户。农村地区 50 万户模拟转数字的进程有能够加快，将提前释放有线电视数字化带来的红利，推动公司收入与盈利的增长；公司毛利率从 2010 年的 45.3% 增长至 2011 年的 47.94%，可能与此有关。
- 付费电视用户增长较快。2011 年公司付费电视在网用户达到 24 万户，占数字电视用户的 8%，略高于预期的 23 万户。同时，公司已全力开展高清交互业务的营销推广。数字电视增值业务与双向交互业务的比翼齐飞，使公司在城镇有线电视数字化改造完成后，仍能通过不断提高 ARPU 值来推动盈利增长。
- 2012 年业绩展望：2012 年，在农村地区数字电视转化和城镇双向交互业务大力推广的合力之下，公司营业收入仍有望保持 20% 以上的高速增长。同时，通过深挖既有用户、提升 ARPU 值，公司仍然很可能保持盈利增速高于收入增速的状态。
- 投资建议：2012/2013/2014 年 EPS 预测为 0.34/0.42/0.51 元，对应 2012-2014 年 PE 分别为 27/22/18 倍。我们认为吉视传媒 2012 年 PE 的合理区间为 24-27 倍，给予“增持”评级。

经营预测与估值	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1196.21	1514.82	1888.03	2267.52	2612.19
同比增长率	41.45%	26.64%	24.64%	20.10%	15.20%
归属母公司净利润(百万元)	271.55	363.89	473.63	585.91	710.22
同比增长率	100.51%	34.01%	30.16%	23.71%	21.22%
每股收益(元)	0.19	0.26	0.34	0.42	0.51
P/E(倍)	46.49	34.69	26.65	21.55	17.77

资料来源：公司公告，宏源证券预测

传媒行业小组

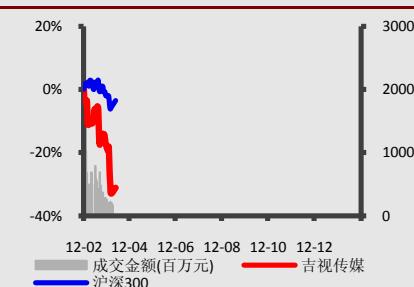
分析师:

张泽京 (S1180511010003)

电话: 010-88085053

Email: zhangzejing@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本(亿)	13.98
流通股本(亿)	2.24
股价(元)	9.03
第一大股东	吉林电视台
第一大股东持股比例	39.96%

数据来源：公司公告，上交所

相关研究

吉视传媒(601929): 数字电视时代的弄潮儿 (2012.02.07)

中南传媒: 年报好于预期 转型期窥探机会 (2012.02.05)

行业报告: 穿越萧条的文化传媒行业 (2012.03.31)

行业报告: 传统出版企业的数字出版探索之路 (2012.03.30)

光线传媒 (300251): 独特的“内容+渠道”互惠模式 (2012.03.30)

电影行业: 突围全产业链 (2012.01.10)

表 1: 财务和估值数据摘要

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	845.67	1196.21	1514.82	1888.03	2267.52	2612.19
增长率(%)		41.45%	26.64%	24.64%	20.10%	15.20%
归属母公司股东净利润	135.43	271.55	363.89	473.63	585.91	710.22
增长率(%)		100.51%	34.01%	30.16%	23.71%	21.22%
每股收益(EPS)	0.10	0.19	0.26	0.34	0.42	0.51
每股经营现金流	0.44	0.42	0.60	0.29	0.92	0.37
销售毛利率	0.42	45.35%	47.94%	51.33%	51.50%	52.98%
销售净利率	0.16	22.70%	24.02%	25.09%	25.84%	27.19%
净资产收益率(ROE)	0.12	19.03%	20.32%	10.84%	12.04%	12.95%
市盈率(P/E)	93.21	46.49	34.69	26.65	21.55	17.77
市净率(P/B)	11.00	8.85	7.05	2.89	2.59	2.30

资料来源: 宏源证券

表 2: 利润表预测

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	550.28	845.67	1196.21	1514.82	1888.03	2267.52
减: 营业成本	486.70	653.72	788.38	918.90	1099.75	1228.25
营业税金及附加	8.28	13.59	20.07	20.47	24.58	28.32
销售费用	39.86	52.59	92.52	88.73	106.56	122.76
管理费用	131.79	189.70	227.47	316.51	364.36	419.74
财务费用	38.19	26.02	31.24	45.31	54.42	62.69
资产减值损失	5.55	-2.63	-6.51	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-1.84	0.00	0.00	2.00	2.00	2.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	133.46	263.22	361.65	500.11	619.85	752.42
加: 其他非经营损益	21.88	9.22	23.64	5.00	5.00	5.00
利润总额	155.33	272.44	385.30	505.11	624.85	757.42
减: 所得税	0.07	0.21	0.32	0.35	0.43	0.52
净利润	155.26	272.23	384.97	504.76	624.42	756.90
减: 少数股东损益	19.84	0.68	21.08	31.13	38.51	46.68
归属母公司股东净利润	135.43	271.55	363.89	473.63	585.91	710.22

资料来源: 宏源证券

表 3: 资产负债表预测

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	537.66	311.81	283.73	749.79	643.91	595.77
应收和预付款项	179.72	122.26	125.54	416.19	492.75	567.65
存货	48.60	27.61	51.03	92.43	110.62	123.54
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1498.57	1971.01	2664.66	4072.21	4890.72	5634.11
无形资产和开发支出	94.01	103.60	121.16	121.16	121.16	121.16
其他非流动资产	713.15	691.67	712.40	657.72	637.14	622.13
资产总计	3071.72	3227.96	3958.52	6109.49	6896.30	7664.36
短期借款	258.00	0.00	0.00	18.72	697.80	974.91
应付和预收款项	734.61	667.26	846.68	1226.06	1477.60	1599.99
长期借款	810.00	880.00	780.00	301.70	308.80	308.80
其他负债	52.57	56.20	53.53	116.44	139.85	161.10
负债合计	1855.18	1731.46	2078.21	1644.21	1926.25	2069.90
股本	1117.99	1117.99	1117.99	1397.99	1397.99	1397.99
资本公积和留存收益	29.47	308.75	672.97	3067.30	3572.06	4196.47
归属母公司股东权益	1147.46	1426.74	1790.96	4369.68	4867.75	5485.00
少数股东权益	69.08	69.76	89.35	95.61	102.30	109.46
股东权益合计	1216.54	1496.50	1880.31	4465.29	4970.05	5594.46
负债和股东权益合计	3071.72	3227.96	3958.52	6109.49	6896.30	7664.36

资料来源: 宏源证券

表 4: 现金流量表预测

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	616.02	593.24	836.31	408.17	1292.47	510.84
投资性现金净流量	-538.62	-736.49	-906.66	-2082.36	-1169.48	-1062.15
筹资性现金净流量	-53.91	-82.60	42.27	2140.25	-228.86	503.16
现金流量净额	23.50	-225.86	-28.07	466.06	-105.87	-48.14

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

张泽京: 宏源证券研究所传媒行业研究员; 五年证券行业从业经验, 曾任职于博时基金、华泰联合证券研究所, 2010 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 华谊兄弟、中南传媒、华录百纳、吉视传媒、乐视网、华策影视、光线传媒。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。