

## “一云多屏”布局领先，迎接在线视频行业盛宴

### 投资要点:

#### 1. 事件

百视通公布中报，报告期分别实现营业收入、营业利润和净利润9.17亿元、2.88亿元和2.56亿元，同比分别增长49.2%、53.9%和53.6%，实现EPS0.23元，高于市场预期。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一) IPTV用户规模增长带动业绩增长

IPTV业务收入增长67%，毛利增量1.23亿，占到公司毛利总增量76%。2011H1公司IPTV用户数约600万，截至2012年6月，公司IPTV用户数约1200万。收入增速慢于用户规模增速，同时毛利率下降7个百分点，说明与CNTV和地方广电新的分成模式在半年报已经开始体现。

##### (二) 中国视频产业处于混沌增长的状态

中国目前的电视视频产业处于群雄混战、混沌增长的状态。

- 互联网电视是方向，但是2-3年内还处于培育期。一是国外的hulu或者netflix成功模式其实主要是在PC端而非电视端；二是互联网电视暂无法直播电视频道；三是目前互联网电视开始普及但是使用率并不高，用户习惯还远未形成。
- IPTV还能持续4-5年的增长。电信运营商的捆绑销售政策以及带宽的提升将推动IPTV用户规模快速增长，乐观预计4年内达到5000万-6000万的用户规模。

##### (三) 五大优势助推公司成为在线视频产业的重要玩家

- 全产业链优势。公司拥有IPTV、互联网电视、手机电视和网络视频的全终端全渠道业务，无论未来何种模式占主流，公司都将占有一席之地，同时版权内容在多个平台分发，拥有规模优势。
- 内容与技术优势。公司拥有35万小时的版权库，在IPTV和互联网电视领域拥有技术优势，这两点保证公司还能从其他省市持续增长的IPTV用户中受益(公司已经签署全国近一半省市服务协议)。
- 国企背景和市场化团队优势。公司控股股东是国内第二大的传媒集团，而公司团队是广电领域市场化程度最高、对新媒体的理解最深刻的团队(从与印尼电信的合作可见一斑)。

#### 3. 估值、投资建议与主要风险

我们认为当前股价已经隐含对IPTV分成下降和牌照优势丧失的悲观预期。我们预计公司2012-2013年EPS 0.48元和0.65元，对应PE30倍和22倍，给予公司长期“推荐”评级。互联网电视用户的拓展情况将对公司股价上升空间和估值水平产生关键影响。

百视通 (600637.SH)

**推荐** 调高评级

#### 分析师

许耀文, CFA

☎: (8610) 6656 8589

✉: xuyaowen@chinastock.com.cn

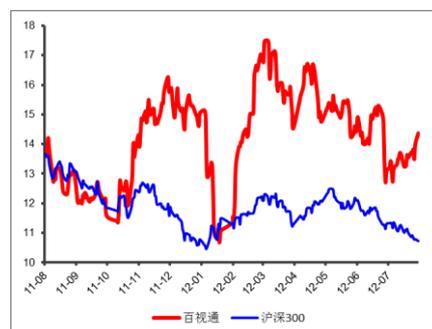
执业证书编号: S0130511020007

#### 市场数据

时间 2012.07.29

A股收盘价(元)	13.99
A股一年内最高价(元)	18.35
A股一年内最低价(元)	9.98
上证指数	2129
市净率	5.5
总股本(亿股)	11.1
实际流通A股(万股)	7.09
A股总市值(亿元)	160
A股流通市值(亿元)	102

#### 百视通与沪深300股价走势图



## 评级标准

---

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**许耀文、孙津，传媒文化行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座  
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20257811 yumiao\_jg@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn