

百视通 (600637): Q3 业绩符合预期

百视通 (600637)
投资评级: 推荐

事件:

公司 10 月 18 日发布三季度业绩报告显示, 2012 年前三季度实现营业收入同比增长 50.85%, 归属母公司股东净利润同比增长 50.29%, 对应 EPS 同比增长 52.17%。

点评:

⑤ 业绩数据符合预期

从 Q3 单季度看, 实现营业收入同比增长 53.72%, 好于 H1 的 49.24%, 显示主营业务发展势头仍良好; Q3 单季度归属母公司所有者净利润同比增长 44.47%, 增速较 H1 的 53.56% 明显回落, 反映了 IPTV 收入分成比例下降的影响。

此前我们预计公司全年有望实现归属母公司股东净利润同比增长 36.44%, 因此从这个趋势看, Q3 的业绩数据符合、甚至略好于我们的预期。

⑤ IPTV 业务进展良好

此次公司业绩报告并未披露分项业务的具体运行情况, 但公司也有表示 Q3 的用户增长达到目标, 我们预计至年底的百视通 IPTV 用户规模, 有望达到 1600 万户以上的预期水平。

ARPU 值方面, 在基本收视费维持不变, 合作方增加导致公司获得分成比例下降的情况下, 我们估算公司 IPTV 业务的 ARPU 值有下降, 但幅度不大, 主要原因是高清、增值业务推进顺利, 给 ARPU 值带来一些支撑。

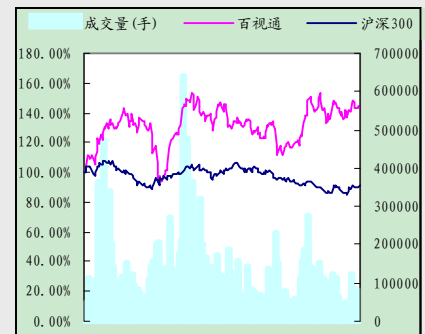
成本方面, 尽管与 CNTV 的合资公司还未正式投入运营, 公司已按照预期, 做出相应的财务处理, 反应到数据上是毛利率的进一步走低, 但幅度很小, 部分原因或是内容版权价格下降, 减少了公司的采购成本。

海外市场方面, 公司与印尼电信的合作, 增加了直播卫星运营业务, 这或侧面反映了双方的 IPTV 业务合作进展较好。

此外我们也注意到, 此前中国联通发布集采 133.60 万台 IPTV

市场表现

截至 2012.10.19



市场数据

截至 2012.10.19

A 股收盘价 (元)	16.23
12 年预测市盈率	33.3
一年以来最高价 (元)	18.35
一年以来最低价 (元)	9.98
近一年来涨跌幅	32.57%
相对行业涨跌幅	57.77%
相对大盘涨跌幅	45.22%
总市值 (亿元)	181
流通 A 股市值 (亿元)	115

数据来源: Wind 资讯

分析师: 郑及游

执业证书号: S1490512040001

电话: 010-58568096

邮箱: zhengjiyou@hrsec.com.cn

机顶盒信息，这将有助 IPTV 市场的做大，百视通有望间接受益。

⑤ OTT 业务预计短期难有较大贡献

公司 7 月底启动机顶盒销售的 OTT 业务，未能对三季度业绩带来贡献，主要原因是结算周期在 1-2 个月，因此四季度或才能确认一定的收入。

尽管如此，我们仍认为，在消费者认知仍有限，机顶盒价格不低、互联网电视渗透率仍有待提升和合理使用的情况下，目前公司 OTT 业务面临的发展条件，远逊于 IPTV 业务，我们预计短期内这项业务对公司的利润贡献将有限。

⑥ 从长期发展角度，维持“推荐”评级

重申“宽带中国”战略下，IPTV 面临很大发展空间观点，预计 2012-13 年百视通有望实现 EPS 约 0.44、0.61 元，同比增长 36.44% 和 40.04%，对应 10 月 19 日收盘价的 PE 分别是 36.89、26.60 倍，估值水平吸引力并不强，但考虑到 IPTV 的长期发展空间以及公司的市场地位，仍维持“推荐”评级。

⑦ 风险提示：大盘下挫与限售股解禁

1、大盘继续下挫的风险

尽管最近二级市场展开了反弹，但宏观经济等层面所面对的不确定性，仍拖累市场对反弹可持续性的信心，如果大盘因此继续下跌，则任何个股都难以独善其身。

2、限售股解禁或带来压力

参照 WIND 和东方财富网数据，至 2012 年 12 月 17 日，百视通将有 126,651,115 股股票解禁，因此或给百视通股价形成一定压力。

图表：百视通限售股解禁情况

序号	股东名称	解除限售日期	新增可上市股份(万)
1	同方股份有限公司	2012-12-15	6333.33
2	北京恒盛嘉业投资咨询中心(普通合伙)	2012-12-15	3727.23
3	上海通维投资有限公司	2012-12-15	1532.97
4	北京智慧创奇投资咨询中心(普通合伙)	2012-12-15	1071.57

资料来源：东方财富网、华融证券整理

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

郑及游在此声明,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,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券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的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告,但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播,不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用,不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠,但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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,敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址:北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真: 010-58568159 网址: www.hrsec.com.cn