

2012年10月18日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 17.50

公司基本资讯

产业别	资讯服务
A 股价(2012/10/17)	16.54
上证综合指数(2012/10/17)	2105.62
股价 12 个月高/低	17.5/10.68
总发行股数 (百万)	1113.74
A 股数 (百万)	708.86
A 市值 (亿元)	117.25
主要股东	上海东方传媒集团有限公司 (41.92%)
每股净值 (元)	2.66
股价/账面净值	6.22
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.08 20.55 30.96

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-7-27	13.49	买入

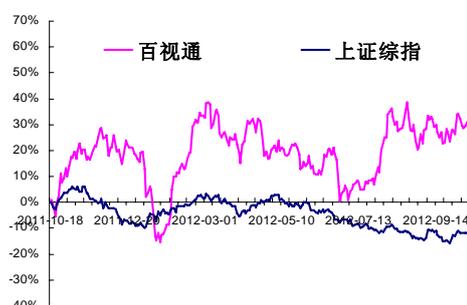
产品组合

IPTV	67.7%
舞美演艺策划制作	10.4%
设备销售和租赁	4.8%
网路带宽资源租赁	5.4%
手机电视	2.6%

机构投资者占流通 A 股比例

保险公司	3.44%
基金	2.68%
一般法人	43.63%

股价相对大盘走势



百视通(600637.SH)

Buy 买入

IPTV 业务持续快速增长, 1-3Q 净利增 50%

结论与建议:

1-3Q 公司实现营收 14.46 亿元, YOY+50.85%, 净利润 3.92 亿元, YOY+50.29%。其中, 3Q 营收和净利增幅分别为 53.72%和 44.47%, 业绩表现符合预期。随着三网融合的加速推进, 国内 IPTV 用户大幅增长, 带动公司 IPTV 业务收入快速增长, 我们预计 4Q 公司业绩仍将较快增速。

我们预计公司 2012-2013 年实现净利润 5.26 亿元和 7.74 亿元, YOY+48.06%和 47.26%。每股 EPS 为 0.47 元和 0.70 元, P/E 为 35 倍和 24 倍, 鉴于公司估值相对较高, 维持“买入”的投资建议, 目标价 20 元。

- **IPTV 业务收入快速增长:** 随着三网融合的加速推进, 国内 IPTV 用户进入爆发增长期, 我们推测 1-3Q 公司 IPTV 业务收入在 9.8 亿元左右, 3Q 单季约为 3.6 亿元。预计全年 IPTV 业务收入可达 13.5 亿元, 同比增幅约为 65%。
- **综合毛利率保持稳定, 费用率下降 2 个百分点:** 公司前三季度综合毛利率为 47.41%, 同比微降 0.2 个百分点, 基本保持稳定。公司费用控制良好, 费用率同比下降 2.15 个百分点, 其中, 销售费用持平; 管理费用增 59.68%, 主要是业务发展、研发支出和员工薪资增加; 财务费用减少支出 993 万元, 主要是利息收入增加。
- **完成对风行在线的控股, 积极布局网络视频业务:** 公司于 6 月底完成了对国内领先的在线视频服务提供商“风行在线”的收购, 并完成股权变更。3Q 公司确认来自风行开曼的投资损失 1215 万元, 短期看, 风行在线实现盈利的可能不大, 但结合公司在内容资源方面的优势可发挥协同效应, 有利于增强公司在网络视频领域的竞争优势。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2012-2013 年实现净利润 5.26 亿元和 7.74 亿元, YOY+48.06%和 47.26%。每股 EPS 为 0.47 元和 0.70 元, P/E 为 35 倍和 24 倍。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	258	355	526	774
同比增减	%	40.34%	37.73%	48.06%	47.26%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.232	0.319	0.472	0.695
同比增减	%	40.34%	37.73%	48.06%	47.26%
A 股市盈率(P/E)	X	71.45	51.88	35.04	23.79
股利 (DPS)	RMB 元	0	0.00	0.10	0.10
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.60%	0.60%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2010	2011	2012F	2013F
营业额	934	1335	1993	2686
经营成本	465	672	1048	1402
营业费用	75	84	92	94
管理费用	169	182	239	271
财务费用	-3	-8	-16	-16
投资收益	78	46	50	55
营业利润	267	400	594	878
税前利润	275	408	604	890
所得税	12	53	78	115
少数股东权益	5	1	1	1
净利润	258	355	526	774

附二: 合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	532	1545	2336	3283
应收帐款	156	192	240	287
存货	148	115	138	165
流动资产合计	930	1972	2728	3755
固定资产合计	302	239	263	289
非流动资产合计	2007	1144	1201	1261
资产总计	2937	3116	3929	5016
流动负债合计	1500	443	553	664
长期负债合计	67	6	9	9
负债合计	1567	448	562	673
股本	80	79	89	103
少数股东权益	709	1114	1114	1114
股东权益合计	1370	2668	3367	4344
负债和股东权益总计	2937	3116	3929	5016

附三: 合并现金流量表

百万元	2010	2011F	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	80	545	393	493
投资活动产生的现金流量净额	118	319	415	477
筹资活动产生的现金流量净额	-335	12	-18	-23
现金及现金等价物净增加额	-139	873	790	947

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。