

2012年11月01日

TMT-文化传媒

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 16.24

目标价(元): 22.50

# 百视通(600637)

## 机顶盒编号获批，互联网电视领导者地位彰显

**投资评级: A--买入(持续)**

**TMT: 吴炳华**

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

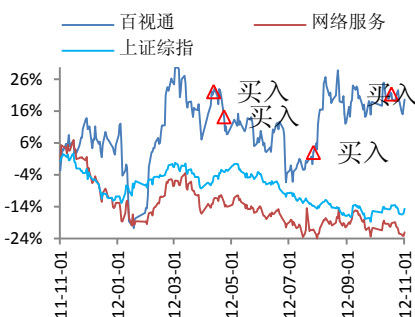
**联系人: 陈筱**

电话: 021-68778317

### 公司基本数据

总股本(万股)	111373.61
流通 A 股/B 股(万股)	70886.46/0.00
资产负债率(%)	15.32
每股净资产(元)	2.66
市净率(倍)	6.11
净资产收益率(加权)	14.09
12 个月内最高/最低价	18.35/9.98

### 股价走势图



### 相关研究报告

- 1 《IPTV 与手机用户高成长拉升业绩，关注 OTT 进展》，2012.10.18
- 2 《增长确定，高成长可享高溢价》，2012.07.27
- 3 《规模效应渐显，持续增长看增值》，2012.04.23
- 4 《增长迅速，增值可待》，2012.04.12

### ◎事项:

**200 万互联网电视机顶盒客户端编号获批。**百视通 (600637) 11 月 1 日发布公告称，上海广播电视台于 2012 年 11 月 1 日收到国家广电总局《关于同意上海广播电视台增加互联网电视客户端编号的批复》：国家广电总局向上海广播电视台增加发放 335 万个互联网电视机顶盒客户端编号，同时批准百视通 200 万个互联网电视机顶盒客户端编号。

### ◎主要观点:

**◆互联网电视一体机、OTT 行业共推进。**公司此次获得 200 万互联网电视机顶盒客户端编号，有利于公司全面推进互联网电视一体机、机顶盒 (OTT) 的系统与终端研发，平台网络建设和内容运营，与产业链各界携手打造 B2B、B2C 商业模式，推荐互联网电视的发展。目前网络视频业务成为除 IPTV 外，逐步替代传统电视之外视频内容消费的渠道。到 2010 年底，互联网电视用户数为 2500 万，同比增长 77.59%。在 3-5 年内 IPTV 和数字互动电视仍将保持快速发展，尤其国内 IPTV 在电信运营商推动下高增长确定性强，但未来行业向 OTT 业务演进的趋势将不可逆转。公司占领国内 60% 以上的互联网电视销售渠道和市场份额。同时互联网电视一体机快速发展的同时，一体机真正活跃度并不高，在拥有强势运营能力前提下，未来 OTT 机顶盒发展空间将更大。

**◆行业集中度提升，优势加固。**为了加强对互联网电视播出安全的管控，未来 OTT 牌照资源仍将集中。互联网电视集成机构所选择合作的互联网电视终端产品，只能唯一连接互联网电视集成平台，终端产品不得有其它访问互联网的通道，不得与网络运营企业的相关管理系统、数据库进行连接。从长期而言，随着互联网的快速发展和互联网承载视频业务能力的提升，在播控平台高度集中的前提下，未来 OTT 电视业务开放直播的可能性较大，OTT 电视将迎来更大发展空间。公司作为 IPTV 实际运营市场领导者，对 IPTV 终端产业链具有重要影响力，公司未来运营基于机顶盒的机顶盒业务，在机顶盒的成本、增值功能研发方面具备优势。同时公司和电信运营商和合作深入稳定，未来在 OTT 业务上仍将保持稳定合作，从而获得渠道资源、降低网络带宽成本。同时，公司背靠大股东上海电视台，向 IPTV、OTT、手机电视、网络视频 4 个

	2010A	2011A	20121Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	933.60	1335.47	529.44	1952.45	2928.68	4100.15
同比增速(%)	-60.24	43.04	53.72	46.20	50.00	40.00
净利润(百万)	257.83	355.10	135.48	551.85	800.01	1138.25
同比增速(%)	627.92	37.73	44.47%	55.41	44.97	42.28
毛利率(%)	50.25	49.69	47.26	50.50	50.50	51.95
每股盈利(元)	0.36	0.32	0.12	0.50	0.72	1.02
ROE(%)	16.17	13.33	4.66	17.24	20.00	22.15
PE(倍)	0.00	0.00		32.48	22.56	15.92

方面拓展的电视运营商，具有丰富的内容资源优势。公司与包括中影、博纳、华谊、海润等国内大部分的影视厂商建立了密切的版权合作关系，与 NBA、英超、华纳、迪士尼等形成长期合作，形成涵盖电影、电视剧、动漫、体育、综艺、纪实节目等各大领域的领先优势，并有望长期保持。

**目标价 22.50 元，重申买入。**此次收到牌照进一步彰显了公司在互联网电视中的领导者的地位，我们维持原有的盈利预测，公司 2012-2014 年可实现的 EPS 为 0.50 元、0.72 元和 1.02 元，分别对应 32.48 倍、22.56 倍和 15.92 倍 PE。公司目标价 22.50 元，重申买入评级。

## 附录：三大报表预测值

### 资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1972.43	3117.24	3572.42	5694.46
现金	1545.49	2263.72	2673.86	4071.53
应收账款	191.60	382.82	407.99	746.59
其它应收款	102.32	0.00	189.79	43.59
预付账款	14.97	37.39	21.44	72.75
存货	114.78	428.71	275.38	751.46
其他	3.27	4.60	3.96	8.53
<b>非流动资产</b>	1143.79	1142.03	1218.70	1264.76
长期投资	766.65	826.10	892.45	966.45
固定资产	238.78	145.06	124.46	66.40
无形资产	110.77	150.25	174.83	204.43
其他	27.59	20.62	26.97	27.48
<b>资产总计</b>	3116.22	4259.27	4791.13	6959.22
<b>流动负债</b>	442.54	1028.82	755.36	1776.76
短期借款	5.00	5.00	5.00	5.00
应付账款	153.23	376.83	291.41	695.45
其他	284.31	646.99	458.95	1076.31
<b>非流动负债</b>	5.74	6.71	6.22	6.47
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.74	6.71	6.22	6.47
<b>负债合计</b>	448.27	1035.54	761.58	1783.23
少数股东权益	78.94	82.89	88.69	96.89
归属母公司股东权益	2589.00	3140.85	3940.86	5079.11
<b>负债和股东权益</b>	3116.22	4259.27	4791.13	6959.22

### 现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	321.87	694.56	472.00	1427.89
净利润	355.65	555.79	805.81	1146.45
折旧摊销	0.00	39.04	42.59	44.99
财务费用	-8.21	-1.90	9.98	13.49
投资损失	-46.42	-60.00	-66.91	-74.56
营运资金变动	24.71	159.69	-318.51	297.04
其它	-3.86	1.93	-0.97	0.48
<b>投资活动现金流</b>	-144.46	22.31	-52.15	-16.60
资本支出	109.84	-55.32	7.38	-26.47
长期投资	-70.07	-59.45	-66.35	-74.00
其他	-104.68	-92.46	-111.12	-117.06
<b>筹资活动现金流</b>	651.32	1.35	-9.71	-13.63
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	651.32	1.35	-9.71	-13.63
<b>现金净增加额</b>	828.73	718.22	410.14	1397.67

### 利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	1335.47	1952.45	2928.68	4100.15
营业成本	671.88	966.46	1449.69	1970.12
营业税金及附加	51.19	74.19	111.29	155.81
营业费用	84.37	123.00	183.04	269.79
管理费用	181.55	263.58	395.37	553.11
财务费用	-8.21	-1.90	9.98	13.49
资产减值损失	1.41	3.90	4.47	7.23
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	46.42	60.00	66.91	74.56
<b>营业利润</b>	399.69	583.21	841.74	1205.16
营业外收入	10.58	14.74	17.66	16.20
营业外支出	1.92	8.56	5.24	6.90
<b>利润总额</b>	408.36	589.39	854.16	1214.46
所得税	52.71	33.60	48.35	68.01
<b>净利润</b>	355.65	555.79	805.81	1146.45
少数股东损益	0.55	3.95	5.80	8.20
<b>归属母公司净利润</b>	355.10	551.85	800.01	1138.25
<b>EBITDA</b>	354.59	562.10	810.67	1141.73
<b>EPS (元)</b>	0.32	0.50	0.72	1.02

### 主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	43.04%	46.20%	50.00%	40.00%
营业利润	49.68%	45.91%	44.33%	43.18%
归属母公司净利润	37.73%	55.41%	44.97%	42.28%
<b>获利能力</b>				
毛利率	49.69%	50.50%	50.50%	51.95%
净利率	26.63%	28.47%	27.51%	27.96%
ROE	13.33%	17.24%	20.00%	22.15%
ROIC	11.91%	15.68%	18.36%	20.36%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	14.39%	24.31%	15.90%	25.62%
净负债比率	16.80%	32.12%	18.90%	34.45%
流动比率	4.46	3.03	4.73	3.20
速动比率	4.20	2.61	4.36	2.78
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.53	0.53	0.65	0.70
应收帐款周转率	8.02	6.80	7.41	7.10
应付帐款周转率	5.03	3.65	4.34	3.99
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.32	0.50	0.72	1.02
每股经营现金	0.29	0.62	0.42	1.28
每股净资产	2.40	2.89	3.62	4.65
<b>估值比率</b>				
P/E	0.00	32.48	22.56	15.92
P/B	0.00	5.62	4.49	3.49
EV/EBITDA	-4.12	28.72	19.42	12.57

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

### 华宝证券 TMT 研究团队简介:

#### 团队宗旨:

专注于基础研究、系统研究和独立研究; 力求研究在时机和效力上的及时性, 在结论和判断上的客观性; 致力于为投资者深度挖掘 TMT 行业内长期成长和价值低估的机会。

#### 核心成员:

**吴炳华:** 南理工无线电工学学士、华东师大经济学硕士。科研工作 4 年, 证券从业经历 8 年。曾就职德邦证券, 首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师, 团队负责人, 主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

**周正刚:** 复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职 8 年, 曾担任系统工程师、商务经理等职务; 后在龙旗科技任 2 年商务副总监, 2011 年加入华宝证券, 主要研究方向为电子和通信。

**陈筱:** 南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深入的研究, 2010 年加入华宝证券, 主要研究方向为计算机软件和文化传媒。

**刘智:** 同济大学控制软件工程方向硕士。对计算机集成制造系统和企业信息化建设领域有较为深入的研究, 2011 年加入华宝证券, 主要研究方向为计算机软件和电子行业。

### 华宝证券 TMT 团队覆盖范围:

计算机行业	重点买入	兆日科技、润和软件、东软集团、天源迪科、东软载波、榕基软件
	其他覆盖	广联达、天玑科技、科大讯飞、焦点科技、世纪瑞尔、华胜天成、易华录、数字政通、梅安森、聚龙股份
通信行业	重点买入	鹏博士、新海宜
	其他覆盖	日海通信、拓维信息、中兴通讯、永鼎股份、光迅科技、盛路通信、三六五网
电子行业	重点买入	兆驰股份、金龙机电
	其他覆盖	远望谷、台基股份、中瑞思创、卓翼科技、星星科技、欧菲光、长信科技、欣旺达、劲胜股份、瑞丰光电
文化传媒	重点买入	光线传媒、百视通
	其他覆盖	蓝色光标、省广股份、天舟文化、新文化、华录百纳、华策影视、中南传媒、华谊兄弟、腾邦国际

**说明:** 重点买入评级的公司是我们出过深度研究报告并持续跟踪的公司, 当月仍处于重点推荐状态。另外, 此表原则上一月调整一次, 任何调入的重点买入公司均从我们覆盖范围产生。若在月度中有调入主要有两个原因: 1 是因为新增深度评级报告且首次强烈买入; 2 是覆盖中的公司出现大跌导致价值严重低估。

**投资评级的说明**

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

**机构业务部咨询经理**

机构业务部咨询经理		
<b>上海</b>	<b>北京</b>	<b>深圳</b>
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

**风险提示及免责声明：**

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。