

文化传媒行业

百视通 (600637)

公司研究报告

评级: 买入

收盘价(元) 16.63

目标价(元) 19.50

市场数据

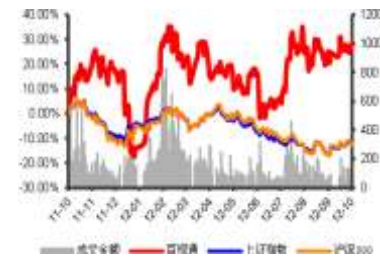
52周最高/最低(元) 18.35/9.98

总股本(亿) 11.14

流通A股(亿) 7.09

流通B股/H股(百万) -/-

总市值(亿) 185.33



IPTV 业务快速发展 业绩稳定增长 (三季度报点评)

事件:

公司公布2012年三季度报, 1-9月公司实现营业收入为14.46亿元, 比上年同期增长50.85%; 实现净利润39204.03万元, 比上年同期增长50.29%; 每股收益0.35元, 同比增长50%, 公司营业收入持续保持较快增长, 而同时营业成本也随收入同步增长, 投资收益同比下降, 主要系投资风行项目所致, 营业外收入增长, 主要是本年获得的补助增加。公司的毛利率较高且稳定。

	2012年9月30日	2011年12月31日	本期余额比上年末余额增减(%)
总资产(元)	3,583,836,625.28	3,116,215,007.07	15.01
所有者权益(或股东权益)(元)	2,961,139,433.00	2,589,001,125.56	14.37
归属于上市公司股东的每股净资产(元/股)	2.66	2.32	14.66
	2012年1-9月		比上年同期增减(%)
经营活动产生的现金流量净额(元)	488,489,155.95		-71.65
每股经营活动产生的现金流量净额(元/股)	0.44		-12.00 (*注 69.23)
	2012年7-9月	2012年1-9月	本报告期比上年同期增减(%)
归属于上市公司股东的净利润(元)	135,478,761.64	392,040,331.88	44.47
基本每股收益(元/股)	0.12	0.35	-29.41 (*注 50.00)
扣除非经常性损益后的基本每股收益(元/股)	0.12	0.35	-29.41 (*注 50.00)
稀释每股收益(元/股)	0.12	0.35	-29.41 (*注 50.00)
加权平均净资产收益率(%)	4.66	14.09	减少 27.04 个百分点
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率(%)	4.55	13.88	减少 28.51 个百分点

文化传媒行业研究小组

李项峰

证书编号 S0120511030002

联系人

陈峻

8621-68761616-8552

Chen_jun@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26F

<http://www.tebon.com.cn>

点评:

● IPTV业务处于快速发展期, 主营业务收入稳定增长。

公司的主营业务IPTV处于快速发展中, 用户数不断增长, 反映出收入也不断增长, 第三季度营业收入与第二季度持平, 主要是IPTV收入确认滞后, 可以预见, 今年公司主营业务收入将不断增长。考虑到目前国内较低的IPTV渗透率以及电信运营商较强的推广动力, 未来公司的IPTV业务发展将保持较快的速度。

● 公司毛利率基本稳定。

公司毛利率基本稳定, 销售费用率下降明显。前三季度公司毛利率同比略微下

降0.2个百分点至47.4%，基本保持稳定，环比亦保持相对稳定的态势。管理费用率基本稳定，同比提高0.6个百分点至11%；销售费用率有较大幅度的下降，同比下降2.2个百分点，主要是收入规模的显著提升。

● **与印尼签署合作备忘录：海外业务发展迅猛。**

百视通基于在中国新媒体方面的各项服务，得到了印尼方面的认可，已与印尼最大的信息通信和网络服务提供商—印尼电信签署了合作备忘录，双方将以合资形式开展包括内容制作、频道运营、直播卫星及有线电视运营、电子商务等媒体业务，双方合资总额预计可达2000万美金，未来3年有望为百视通带来数亿美元的收入。而百视通也计划以印尼为契机，未来为发展中国家提供持续的服务。

● **公司在OTT业务方面有竞争优势。**

目前，网络视频流量呈几何速度增长，人们的消费习惯有了改变，未来3—5年OTT将成为电视及视频业务的新兴形式，基于IPTV的用户数，公司在IPTV+OTT方面具有竞争优势。

● **“小红”将成为公司新的利润增长点。**

OTT机顶盒小红已开始量产并推广，预计依靠于电信运营商合作的模式将能有望形成用户的规模化。因为销售的回款期，9月份公司销售小红盒子的数据及利润将在下一季度报表中体现，“小红”将成为公司新的利润增长点。

● **风险提示：**

- 1、IPTV发展低于预期；
- 2、小红受到山寨冲击销售不畅；

● **盈利预测及估值分析。**

基于IPTV用户数增长以及小红的销售回款将在第四季度有所体现，我们预计公司业务收入将持续提升，将带来更好的业绩表现。预计公司2012—2014全面摊薄EPS分别为0.48、0.73、1.04元，对应PE分别为28倍/18倍/13倍。我们持续看好公司IPTV、OTT、以及海外业务的增长潜力，给予“买入”评级，目标价：19.5元。

主要财务指标 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1355	1870	2521	3542
收入增幅(%)	45%	33%	40%	40%
净利润	355	535	813	1158
净利增幅(%)	37.7%	50.5%	52.1%	43%
毛利率(%)	49.7%	50.3%	52.6%	53.1%
ROE(%)	15.8%	10.1%	13.4%	16.2%
摊薄EPS(元)	0.32	0.48	0.73	1.04

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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。

投资评级

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
- 中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
- 回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
- 增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
- 中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
- 减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。