

# 小红多渠道销售体系逐步明朗化

## 增持 维持

### 事件:

- 12月18日, **歌华有线**发布新闻, 与百视通就互联网电视领域合作达成一致, 完成《互联网电视框架合作协议》;
- 12月26日, 东方网消息, 百视通与**国美**签署战略合作协议, 全面启动针对互联网电视机顶盒等业务的合作。

### 点评:

- **互联网电视机顶盒小红多渠道销售体系逐步形成。**自2012年6月, 百视通互联网电视机顶盒产品“小红”正式发布后, 逐步完善了**运营商、网络直销、3C卖场**三大渠道:

- 1. 运营商渠道:** 与歌华有线的合作是**成功打开有线运营商渠道**的第一步。由于OTT产品在政策限制下无法播放直播节目, 不同于IPTV对有线网络的冲击, **OTT能够和有线网络所提供的直播节目形成良好的互补。**此次百视通与歌华有线达成互联网电视领域的战略合作, 我们预计双方将于2013年在北京合作推广互联网电视机顶盒。
- 2. 网络直销:** 官网可直接购买小红; 国美在线可购买小红(819元包2年使用、699元包1年使用);
- 3. 3C卖场:** 国美在门店特设小红产品体验区, 在增加了小红线下销售渠道的同时, 让消费者能够更直观地体验小红。

- **随着销售渠道逐步完善, 2013年200万OTT机顶盒终端成功销售值得期待。**2012年11月, 百视通获批200万个OTT机顶盒客户端编号。百视通在**内容、平台和终端**三方面已充分做好准备, 随着近期多渠道销售体系逐步形成, 并在未来有望继续完善(例如电信运营商渠道), 有理由期待公司在2013年有望成功销售200万个OTT机顶盒。
- **盈利预测、估值及投资评级:** 我们预测2012/2013/2014年EPS预测为0.45/0.66/0.98元, 当前价格为15.87元, 对应2012-2014年PE分别为35/24/16倍, 维持“增持”评级。

经营预测与估值	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	2134.21	1335.47	1962.39	3060.45	4465.58
同比增长率	-9.11%	-37.43%	46.94%	55.96%	45.91%
归属母公司净利润(百万元)	106.18	355.10	503.65	729.87	1088.25
同比增长率	199.76%	234.43%	41.83%	44.92%	49.10%
每股收益(元)	0.10	0.32	0.45	0.66	0.98
P/E(倍)	166.50	49.79	35.10	24.22	16.25

资料来源: 公司公告, 宏源证券预测

### 传媒行业小组

#### 分析师:

张泽京 (S1180511010003)

电话: 010-88085053

Email: zhangzejing@hysec.com

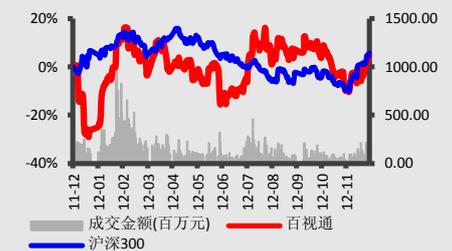
#### 研究助理:

郭幼竹

电话: 010-88085096

Email: guoyouzhuzhu@hysec.com

### 市场表现



### 基本情况

总股本(亿) 11.14

流通股本(亿) 7.09

股价(元) 15.87

第一大股东 上海东方传媒

第一大股东  
持股比例 41.92%

数据来源: 公司公告, 上交所

### 相关研究

获批OTT客户端牌照 业务推进顺利  
2012.11.2

三季度投资者交流会纪要  
2012.10.22

互联网电视: 全产业链运营为王  
2012.09.28

业绩增长确定, 期待OTT超预期  
2012.10.18

百视通调研纪要  
2012.8

**表 1: 财务和估值数据摘要**

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2348.12	2134.21	1335.47	1962.39	3060.45	4465.58
增长率(%)		-9.11%	-37.43%	46.94%	55.96%	45.91%
归属母公司股东净利润	35.42	106.18	355.10	503.65	729.87	1088.25
增长率(%)		199.76%	234.43%	41.83%	44.92%	49.10%
每股收益(EPS)	0.03	0.10	0.32	0.45	0.66	0.98
每股股利(DPS)	-	-	-	0.090	0.131	0.195
每股经营现金流	0.66	0.07	0.49	0.35	0.52	0.93
销售毛利率	6.29%	8.16%	49.69%	45.47%	43.92%	45.33%
销售净利率	1.51%	4.98%	26.59%	25.67%	23.85%	24.37%
净资产收益率(ROE)	2.77%	7.75%	13.31%	16.12%	19.29%	22.82%
投入资本回报率(ROIC)	3.91%	5.59%	11.23%	13.38%	16.32%	18.77%
市盈率(P/E)	499.10	166.50	49.79	35.10	24.22	16.25
市净率(P/B)	13.82	12.90	6.63	5.66	4.67	3.71
股息率(分红/股价)	-	-	-	0.57%	0.83%	1.23%

资料来源: 宏源证券

**表 2: 利润表预测**

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2348.12	2134.21	1335.47	1962.39	3060.45	4465.58
减: 营业成本	2200.47	1960.02	671.88	1070.00	1716.20	2441.45
营业税金及附加	15.79	14.78	51.19	74.57	116.30	169.69
销售费用	169.53	61.84	84.37	117.74	183.63	267.93
管理费用	193.55	180.77	181.55	196.24	275.44	401.90
财务费用	84.51	41.57	-8.21	-16.14	-17.23	-14.27
资产减值损失	-265.65	9.83	1.41	2.00	2.00	2.00
加: 投资收益	54.77	182.78	46.42	47.00	48.00	48.00
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	4.68	48.19	399.69	564.97	832.12	1244.87
加: 其他非经营损益	28.05	61.99	8.66	8.50	8.50	8.50
<b>利润总额</b>	32.73	110.18	408.36	573.47	840.62	1253.37
减: 所得税	3.22	5.31	52.71	68.82	109.28	162.94
<b>净利润</b>	29.51	104.87	355.65	504.66	731.34	1090.44
减: 少数股东损益	-5.91	-1.31	0.55	1.01	1.46	2.18
<b>归属母公司股东净利润</b>	35.42	106.18	355.10	503.65	729.87	1088.25

资料来源: 宏源证券

**表 3: 资产负债表预测**

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	674.93	532.28	1545.49	1712.88	1733.97	2232.79
应收和预付款项	285.16	249.88	310.98	465.09	725.33	1058.34
存货	209.34	147.88	114.78	168.77	363.20	484.04
其他流动资产	0.00	0.00	1.18	1.18	1.18	1.18
长期股权投资	1219.77	1249.00	766.65	824.35	898.05	990.45
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	364.68	301.93	238.78	320.18	670.93	1088.34
无形资产和开发支出	18.15	14.22	110.59	183.21	255.84	328.47
其他非流动资产	465.54	441.61	23.79	23.79	23.79	23.79
<b>资产总计</b>	<b>3244.54</b>	<b>2937.16</b>	<b>3116.22</b>	<b>3699.44</b>	<b>4672.28</b>	<b>6207.40</b>
短期借款	970.00	665.00	5.00	0.00	0.00	182.46
应付和预收款项	820.60	767.91	397.33	557.02	869.51	1238.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	174.96	133.87	45.94	18.19	18.19	18.19
<b>负债合计</b>	<b>1965.56</b>	<b>1566.78</b>	<b>448.27</b>	<b>575.21</b>	<b>887.69</b>	<b>1439.21</b>
股本	708.86	708.86	1113.74	1114.00	1114.00	1114.00
资本公积	1647.89	1637.66	1107.77	1107.77	1107.77	1107.77
留存收益	-1162.23	-1056.05	367.49	820.78	1477.66	2457.09
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1194.53</b>	<b>1290.47</b>	<b>2589.00</b>	<b>3042.55</b>	<b>3699.44</b>	<b>4678.86</b>
少数股东权益	84.45	79.91	78.94	81.69	85.15	89.34
<b>股东权益合计</b>	<b>1278.98</b>	<b>1370.38</b>	<b>2667.94</b>	<b>3124.24</b>	<b>3784.59</b>	<b>4768.20</b>
负债和股东权益合计	3244.54	2937.16	3116.22	3699.45	4672.28	6207.40

资料来源: 宏源证券

**表 4: 现金流量表预测**

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	740.60	79.80	544.93	393.94	582.53	1035.28
投资性现金净流量	107.70	117.97	319.12	-190.70	-505.70	-624.40
筹资性现金净流量	-517.10	-335.35	11.52	276.95	94.32	-94.30
<b>现金流量净额</b>	<b>332.74</b>	<b>-139.37</b>	<b>873.18</b>	<b>480.19</b>	<b>171.15</b>	<b>316.59</b>

资料来源: 宏源证券

**分析师简介:**

**张泽京:** 宏源证券研究所传媒行业研究员；五年证券行业从业经验，曾任职于博时基金、华泰联合证券研究所，2010年加盟宏源证券研究所。

**郭幼竹:** 宏源证券研究所传媒行业研究员，南开大学硕士，2011年加盟宏源证券研究所。

**覆盖公司:** 朗玛信息、中南传媒、华谊兄弟、百视通、乐视网、华录百纳、华策影视、新文化、掌趣科技、人民网、吉视传媒。

**机构销售团队**

区域	姓名	手机号	座机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张璐	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
QFII	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。