

评级：审慎推荐（维持）

传媒

公司事件点评

证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

电话：0755-83026478

邮件：renwenjie@fcsc.cn

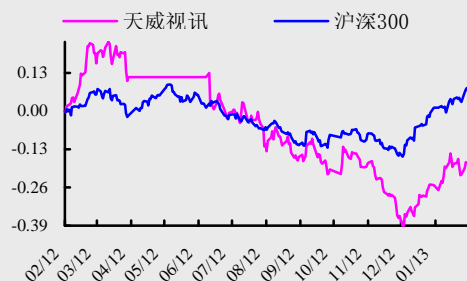
交易数据

上一日交易日股价（元）	11.84
总市值（百万元）	3,794
流通股本（百万股）	320
流通股比率（%）	100.00

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	1,424
每股净资产（元）	4.45
市净率（倍）	2.66
资产负债率（%）	22.78

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

天威视讯(002238) 业绩符合预期，高清互动业务领先

事件：天威视讯公布了 2012 年业绩快报。2012 年公司实现营业收入 89,609 万元，较上年增长 5.48%；实现归属于上市公司股东的净利润 12,693 万元，较上年增长 7.78%。每股收益为 0.40 元。

点评：

业绩符合预期 2012 年归属于上市公司股东的净利润比我们原来的预测略高 1.65%，符合预期。2012 年第四季度单季度营业收入 2.35 亿元，同比下降 2.9%；2012 年第四季度单季度归属于上市公司股东的净利润为 3063 万元，同比增长 164%。单季度净利润增长较高主要是由于 11 年第四季度销售管理费用率较高导致上年同期净利润基数较低。2012 年全年净利润同比增长的主要原因是交互电视用户的增长以及下属子公司节目销售收入的增加，同时公司较好地控制了成本和期间费用的增长。

基本收视终端数略有下降 截止 2012 年 12 月 31 日，公司共拥有的有线数字电视用户终端数为 113.21 万个，比 2011 年底减少了 1.24 万个，比 2012 年 6 月底减少 0.38 万个。显示了深圳福田罗湖南山等区的有线电视用户基数受到有线渗透率已经较高和 IPTV 竞争的影响，已经较难增长。

高清互动等增值业务领先 2012 年底高清交互电视用户终端数为 41.21 万个，比 2011 年底增加了 8.58 万个，比 2012 年 6 月底增加了 3.54 万个。高清交互电视用户占高清交互电视用户的比例提高到 36.4%，高清业务的推广处于全国城市领先水平。付费频道用户终端数为 5.38 万个，较 2011 年底增加了 1.01 万个。在基本收视用户数略有下降的情况下，高清互动和付费频道的业务的增长将是公司未来内生增长的主要来源。

宽带上网用户数稳定 2012 年 12 月底有线宽频在网用户数为 36 万户，较 2011 年底增加了 2.19 万户，有线宽频缴费用户数为 19.33 万户。在宽带上网服务竞争比较激烈的深圳地区，天威的宽带用户数保持稳定并有所增长，归功于公司通过有线和宽带的组合销售，以及为有线宽带用户提供独有的视频内容。

收购宝安和龙岗有线网络完成后将打开增长空间 公司计划非公开发行股份收购的宝安和龙岗两区有线网络正在顺利推进，2013 年 1 月 4 日已经收到《中国证监会行政许可申请受理通知书》。交易完成后上市公司将完成深圳市全市（除蛇口街道办外）的有线网



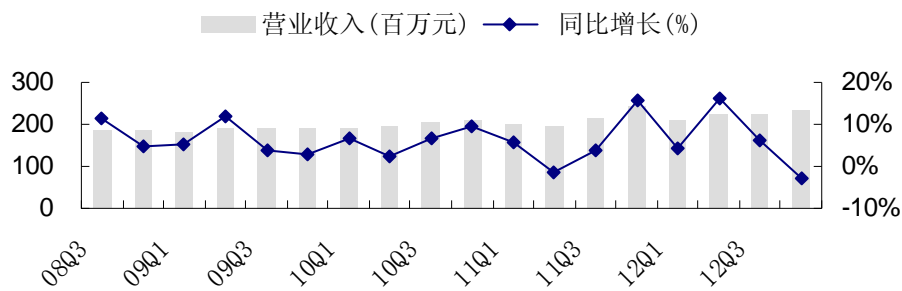
络业务整合,将为上市公司增加约 110 万个有线数字电视用户终端。由于宝安和龙岗两区网络的有线电视用户渗透率低于福田罗湖南山等区,而且未来深圳市大部分落成和入住的新住宅位于宝安和龙岗,未来公司宝安和龙岗的基本收视有线用户规模将进一步提升的空间。公司并将把发展高清互动和宽带上网业务的成功经验在这两个区复制。

盈利预测 如果暂不考虑增发股份收购资产的影响,我们预计 2012 年至 2014 年的 EPS 将分别为 0.40 元、0.43 元、0.48 元,对应当前股价的市盈率分别为 30、27、25 倍。如果考虑增发股份收购资产在 2013 年完成,我们预计 2013 年和 2014 年的 EPS 将分别为 0.49 元、0.59 元。维持“审慎推荐”评级。

风险提示 收购资产的进度低于预期的风险;广东省网整合具体方式的不确定性。IPTV 和互联网等收视方式带来的竞争。

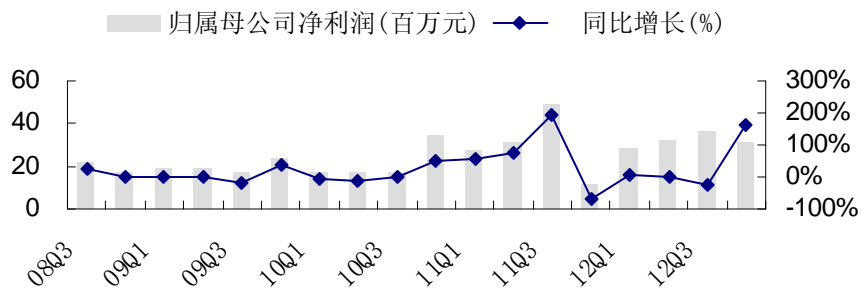


图 1、各季度单季度营业收入及增长率



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、各季度单季度归属于上市公司股东的净利润及增长率



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	629.2	609.8	553.9	499.7	一、营业收入	849.5	895.1	974.3	1,049.1
货币资金	571.7	549.7	489.1	430.6	减: 营业成本	532.8	546.0	594.3	634.7
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	31.3	31.3	34.1	36.7
应收款项	34.7	36.8	40.0	43.1	销售费用	60.4	67.1	73.1	78.7
预付款项	10.6	10.5	11.4	12.2	管理费用	122.9	129.8	141.3	152.1
存货	5.5	6.1	6.6	7.1	财务费用	1.0	0.6	-0.7	-0.3
其他流动资产	6.8	6.8	6.8	6.8	资产减值损失	2.2	0.2	0.3	0.3
非流动资产	1,044.5	844.3	74.5	74.5	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	18.4	18.4	18.4	18.4	投资收益	-0.1	0.2	0.2	0.0
投资性房地产	56.1	56.1	56.1	56.1	其中: 联营企业收益	-0.1	0.2	0.2	0.0
固定资产	644.7	567.2	0.0	0.0	二、营业利润	99.0	120.2	132.1	146.8
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	加: 营业外收入	25.1	12.1	12.7	13.3
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.2	0.2	0.2	0.2
无形及递延性资产	325.3	202.6	0.0	0.0	三、利润总额	123.9	132.1	144.6	159.9
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	4.4	4.0	4.3	4.8
资产总计	1,673.8	1,454.1	628.4	574.2	四、净利润	119.5	128.1	140.3	155.1
流动负债	471.8	445.7	438.3	428.5	归属母公司净利润	117.8	126.6	138.6	153.3
短期借款	105.0	105.0	105.0	105.0	少数股东损益与调整	1.7	1.5	1.7	1.9
应付账款	137.8	134.6	146.6	156.5	五、总股本(百万股)	320.4	320.4	320.4	320.4
预收帐款	93.0	98.1	106.8	115.0	EPS (元/股)	0.37	0.40	0.43	0.48
其他	136.0	108.0	80.0	52.0	主要财务比率				
长期负债	75.5	75.5	75.5	75.5	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
长期借款	37.0	37.0	37.0	37.0	成长能力				
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	6.2%	5.4%	8.9%	7.7%
其他	38.4	38.4	38.4	38.4	营业毛利	20.1%	10.2%	8.9%	9.0%
负债合计	547.3	521.2	513.8	503.9	EBIT	17.2%	18.2%	8.9%	11.7%
少数股东权益	47.0	48.5	50.2	52.1	净利润	37.3%	7.5%	9.5%	10.6%
股本	320.4	320.4	320.4	320.4	获利能力				
资本公积	455.8	455.8	455.8	455.8	毛利率	37.3%	39.0%	39.0%	39.5%
留存收益	584.0	675.2	775.9	887.6	EBIT/收入	12.0%	13.5%	13.5%	14.0%
股东权益合计	1,407.2	1,500.0	1,602.3	1,715.8	净利率	13.9%	14.1%	14.2%	14.6%
负债和股东权益	1,954.4	2,021.1	2,116.1	2,219.8	ROE	8.7%	8.7%	8.9%	9.2%
现金流量表					ROIC	7.7%	7.8%	8.0%	8.4%
单位: 百万元					偿债能力				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	资产负债率	28.0%	25.8%	24.3%	22.7%
经营活动现金流	345.2	313.7	276.5	264.7	利息保障倍数	124.5	209.2	-187.5	-561.4
净利润	119.5	128.1	140.3	155.1	速动比率	1.31	1.34	1.23	1.13
折旧摊销	92.8	41.1	40.9	40.7	经营现金净额/当期债务	3.29	2.99	2.63	2.52
财务费用	4.0	0.6	-0.7	-0.3	营运能力				
投资损失	0.1	-0.2	-0.2	0.0	总资产周转率	0.43	0.44	0.46	0.47
营运资金变动	26.2	-0.6	15.9	13.8	应收账款天数	14.70	14.79	14.79	14.79
其它	-4.2	28.8	-28.0	-53.1	存货天数	3.69	4.00	4.00	4.00
投资活动现金流	-543.7	-299.8	-299.8	-300.0	每股指标 (元)				
资本支出	-479.5	-300.0	-300.0	-300.0	EBIT/股本	0.32	0.38	0.41	0.46
长期投资	-64.2	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	1.08	0.98	0.86	0.83
其他	0.0	0.2	0.2	0.0	每股净资产	4.25	4.53	4.84	5.19
筹资活动现金流	26.5	-35.9	-37.2	-23.2	估值比率				
债务融资	37.0	0.0	0.0	0.0	P/E	32.21	29.97	27.37	24.75
权益融资	28.0	0.0	0.0	0.0	P/B	2.79	2.61	2.44	2.28
其它	-38.5	-35.9	-37.2	-23.2	P/S	4.47	4.24	3.89	3.62
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	20.18	24.30	22.82	20.98
现金净增加额	-172.0	-22.1	-60.5	-58.5					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告



免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135