

有线电视网络

署名人: 冷星星

S0960511030017

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

参与人: 万玉琳

S0960111080511

0755-82026907

wanyulin@cjis.cn

6-12 个月目标价: 12.00 元

当前股价: 11.02 元

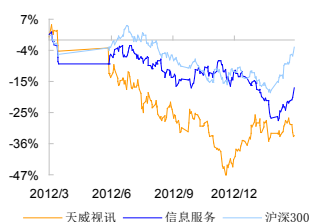
评级调整: 调低

基本资料

上证综合指数	2270.28
总股本(百万)	320
流通股本(百万)	320
流通市值(亿)	35
EPS	0.40
每股净资产(元)	4.54
资产负债率	22.93%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
天威视讯	-1.17	17.48	-15.10
信息服务	-1.32	23.30	1.72
沪深 300 指数	-8.57	13.00	10.26



相关报告

天威视讯 - 关外整合更进一步 助力天威规模扩张 2012-12-06

天威视讯 - 基本面稳定 三季报业绩符合预期 2012-10-26

天威视讯 - 公司业务有望多样化 暂对业绩无影响 2012-10-10

请务必阅读正文之后的免责条款部分

天威视讯

002238

中性

主业稳健经营 业绩符合预期

点评:

- **业绩符合预期。**12 年公司实现营业收入 9.00 亿元、营业利润 1.32 亿元、归母公司净利润 1.28 亿元, 同比分别增长 6%、33%、8%。基本每股收益 0.40 元, 扣除非经常性损益后每股收益 0.38 元, 业绩符合预期。公司拟每 10 股派 1 元(含税)。
- **报告期内, 公司主营业务发展良好, 基本实现 12 年度目标。**1) 营收 9.00 亿元, 净利 1.28 亿元, 基本实现 12 年度经营目标(营收 8.70 亿元, 净利 1.30 亿元); 2) 除基础网用户终端数下降, 增值业务终端数和有线宽频用户数均有上升, 至报告期末, 公司有线数字电视用户终端数 113.21 万个, 交互电视用户终端数 43.44 万个(其中高清交互电视用户终端数为 41.21 万个), 付费频道用户终端数 5.38 万个, 有线宽频在网用户数为 36 万户。
- **报告期内, 营业利润增速(33%)大幅高于收入增速(6%), 主因是:**1) 毛利率因折旧摊销下降等原因而从 37%提升至 40%; 2) 增值业务用户特别是高清交互电视用户增长带来收入增长。
- **展望 2013 年, 公司将保持现有业务和用户规模优势, 努力寻求新业务突破, 提升盈利能力和竞争力, 逐步优化其收入结构。**公司预计 2013 年将实现营收 9.10 亿元和归母公司净利润 1.34 亿元, 分别同比增长 1%和 5%。
- **基于公司最新经营计划, 上调盈利预测; 但鉴于公司所处的有线行业大发展尚待时日, 下调公司为“中性”评级。**暂不考虑公司发行 7446 万股收购关外资产, 基于其经营计划, 上调 2013-2014 年 EPS0.04 和 0.04 元, 预测 2013-2015 年 EPS 为 0.42、0.43 和 0.44 元, 在当前股价(11.02 元)下, 对应 PE 分别为 26、25 和 25 倍, 估值已趋合理。我们认可公司积极发展高清、坚持走市场化道路以及通过高清内容和技术输出扎实“走出去”的战略思路, 看好: 1) 其控股子公司天华世纪在高清内容领域的快速拓展可能带来新增长点; 2) 关外收购若完成公司有望达到 300 万户规模, 利于其有线增值业务发展和业绩快速增长。但同时我们认为, 公司所处的有线行业大发展尚待时日, 公司的大发展无法独立于整体行业的发展之外, 短期来看, 公司的用户规模和业绩增长将不会太快, 因此将公司评级由“推荐”下调为“中性”, 同时下调 6-12 个月目标价为 12 元。

风险提示:

- 关外资产收购存在审批等风险; 高清交互业务完全市场化运作, 投资回收期可能较长, 存在一定风险; 随着省网整合的推进及全国有线网公司的建立, 公司未来发展存在不确定性。

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	900	910	937	965
收入同比(%)	6%	1%	3%	3%
归属母公司净利润	128	134	139	142
净利润同比(%)	8%	5%	4%	2%
毛利率(%)	39.7%	40.0%	40.0%	40.0%
ROE(%)	9.4%	9.0%	8.5%	8.0%
每股收益(元)	0.40	0.42	0.43	0.44
P/E	27.65	26.39	25.44	24.90
P/B	2.60	2.36	2.16	1.99
EV/EBITDA	9	9	10	9

资料来源: 中投证券研究所

表 1: 公司逐季业绩情况 (2011-2012Q4)

	2011				2012			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
季度营业收入(百万)	207.3	198.5	201.4	242.4	210.1	225.4	225.3	239.2
同比增长(%)	8.8%	1.1%	-1.3%	3.8%	1.3%	13.5%	3.8%	5.5%
毛利率(%)	36.7%	36.8%	41.9%	34.4%	38.6%	39.5%	40.4%	40.1%
归母公司净利润(百万)	26.8	27.8	51.6	11.6	27.9	31.6	36.8	31.4
同比增长(%)	57.5%	60.7%	209.9%	-52.8%	3.9%	13.9%	-18.8%	75.9%

资料来源: 公司财报, 中投证券研究所

中国价值投资网

www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	629	776	1021	1293
现金	572	717	961	1231
应收账款	35	33	34	36
其他应收款	7	7	8	8
预付账款	11	11	11	12
存货	5	7	7	7
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	1325	1205	1108	989
长期投资	18	19	19	19
固定资产	710	633	561	477
无形资产	278	247	216	185
其他非流动资产	318	305	312	308
资产总计	1954	1981	2129	2282
流动负债	472	364	370	377
短期借款	105	0	0	0
应付账款	138	137	141	145
其他流动负债	229	227	230	233
非流动负债	75	72	69	67
长期借款	37	37	37	37
其他非流动负债	38	35	32	30
负债合计	547	436	439	444
少数股东权益	47	51	57	64
股本	320	320	320	320
资本公积	317	317	317	317
留存收益	723	856	995	1137
归属母公司股东权益	1360	1494	1633	1775
负债和股东权益	1954	1981	2129	2282

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	361	374	330	354
净利润	134	138	145	148
折旧摊销	214	207	186	199
财务费用	-1	1	-4	-6
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	18	32	10	15
其他经营现金流	-4	-4	-7	-2
投资活动现金流	-188	-123	-90	-90
资本支出	215	80	80	80
长期投资	0	1	0	0
其他投资现金流	27	-42	-10	-10
筹资活动现金流	-170	-106	4	6
短期借款	50	-105	0	0
长期借款	37	0	0	0
普通股增加	53	0	0	0
资本公积增加	-115	0	0	0
其他筹资现金流	-195	-1	4	6
现金净增加额	4	146	244	270

利润表

会计年度	2012	2013	2014	2015
营业收入	900	910	937	965
营业成本	543	546	562	579
营业税金及附加	32	33	34	35
营业费用	68	68	72	77
管理费用	126	127	131	135
财务费用	-1	1	-4	-6
资产减值损失	-0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
营业利润	132	135	142	145
营业外收入	9	10	10	10
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	140	145	152	155
所得税	6	7	7	7
净利润	134	138	145	148
少数股东损益	6	4	6	6
归属母公司净利润	128	134	139	142
EBITDA	345	343	324	338
EPS (元)	0.40	0.42	0.43	0.44

主要财务比率

会计年度	2012	2013	2014	2015
成长能力				
营业收入	5.9%	1.1%	3.0%	3.0%
营业利润	32.9	2.3%	5.2%	2.3%
归属于母公司净利润	8.4%	4.8%	3.7%	2.2%
获利能力				
毛利率	39.7	40.0	40.0	40.0
净利率	14.2	14.7	14.8	14.7
ROE	9.4%	9.0%	8.5%	8.0%
ROIC	11.0%	13.1	14.9	17.7
偿债能力				
资产负债率	28.0	22.0	20.6	19.5
净负债比率	27.15	10.11	10.02	9.91
流动比率	1.33	2.13	2.76	3.43
速动比率	1.32	2.11	2.73	3.40
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.46	0.46	0.44
应收账款周转率	35	25	25	25
应付账款周转率	3.74	3.98	4.06	4.06
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.42	0.43	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	1.13	1.17	1.03	1.11
每股净资产(最新摊薄)	4.25	4.66	5.10	5.54
估值比率				
P/E	27.65	26.39	25.44	24.90
P/B	2.60	2.36	2.16	1.99
EV/EBITDA	9	9	10	9

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

冷星星, 中投证券研究所传媒行业高级分析师, 有证券投资咨询从业资格。英国圣安德鲁斯大学 (University of St Andrews) 硕士, 曾就职于 Morningstar Europe in London。2010 年水晶球入围奖。

万玉琳, 现任中投证券研究所传媒行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2011 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434