

2013年03月29日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 20.00

公司基本资讯

产业别	资讯服务
A 股价(2013/3/28)	16.01
上证综指(2013/3/28)	2236.30
股价 12 个月高/低	18.34/12.71
总发行股数(百万)	1113.74
A 股数(百万)	835.52
A 市值(亿元)	178.31
主要股东	上海东方传媒集团有限公司 (41.92%)
每股净值(元)	2.77
股价/账面净值	5.78
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-11.6 2.8 0.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-11-12	15.68	买入
2012-10-18	16.54	买入

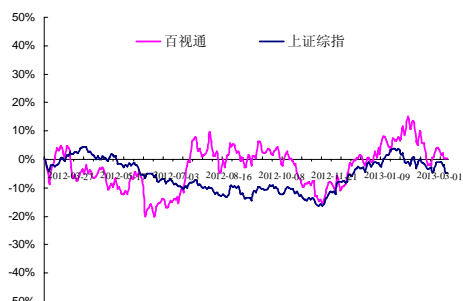
产品组合

IPTV	69.93%
舞美演艺策划制作	7.56%
设备销售和租赁	6.16%
网路带宽资源租赁	5.65%

机构投资者占流通 A 股比例

保险公司	2.66%
非金融类上市公司	7.58%
基金	9.8%
券商集合理财	0.08%
一般法人	40.88%

股价相对大盘走势



百视通(600637.SH)

Buy 买入

IPTV 业务收入增 73%，OTT 业务蓄势待发

结论与建议：

2012 年公司营收增长 52%，净利增长 45%，业绩表现符合预期。IPTV 业务持续快速增长，用户突破 1600 万户，IPTV 业务收入增长 73%。公司在拓展国内 IPTV 业务的同时，积极布局海外市场，整合新媒体产业链，互联网电视业务有望成为新的增长点。

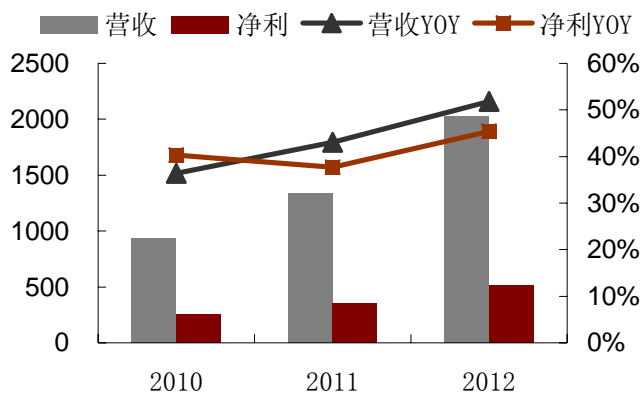
我们预计公司 2013-2014 年实现净利润 7.41 亿元和 10.05 亿元，YOY+43% 和 36%。每股 EPS 为 0.67 元和 0.90 元，P/E 为 24 倍和 18 倍，维持“买入”投资建议。

- **2012 年净利增长 45%:** 2012 年公司实现营收 20.28 亿元，同比增 51.84%，净利润 5.16 亿元，同比增 45.44%，每股 EPS 为 0.46 元，业绩表现符合预期。
- **IPTV 业务收入增长 73%:** 全年 IPTV 业务收入达 14.2 亿元，同比增 73.4%，较我们 13.5 亿元的预测值高 5%。公司作为国内最大的 IPTV 运营商，IPTV 业务亦呈现快速增长的态势，截止 2012 年底，IPTV 用户超过 1600 万户，用户 ARPU 为 9.39 元，同比下降 0.21 元。高清用户达到 50 万户，PPV 收入同比增长 80%。公司落实国家三网融合部署，积极推进 IPTV 总平台主备平台合并对接，我们预计 2013 年 IPTV 用户仍将保持快速增长的势头，年末用户总数将超过 2200 万，平均结算用户超过 1900 万户，2013 年 IPTV 业务收入增 51%。
- **OTT 电视业务蓄势待发:** 2012 年公司初步完成互联网云电视平台“百视云”的系统建设，获得广电总局 200 万个 OTT 客户端号，推出了 OTT 机顶盒“小红”，2013 年将开始业务放号，待用户形成规模后，有望成为新的增长点。
- **广电制作和文广科技稳健发展:** 2012 年广电制作公司的收入同比增 32.5%，其中 50% 的收入来自 SMG 之外，；文光科技公司设备销售和租赁收入增长 32.4%。由于关联交易减少，市场化率大幅提高，成本有所上升，这两块业务的毛利率出现了较明显的下降。
- **加快市场和产业链布局:** 2012 年公司与印尼电信合作开展 OTT、IPTV、手机电视等新媒体业务的运营和服务，并已实现收入。此外，公司 2012 年投资 3000 万美元控股风行网络，强化在网络视频领域的竞争优势。13 年公司还将积极拓展海外市场合作，通过各种投资方式继续进行产业链上下游的整合，加强新媒体产业链竞争优势的建设。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2013-2014 年实现净利润 7.41 亿元和 10.05 亿元，YOY+43% 和 36%。每股 EPS 为 0.67 元和 0.90 元，P/E 为 24 倍和 18 倍。

..... 接续下页

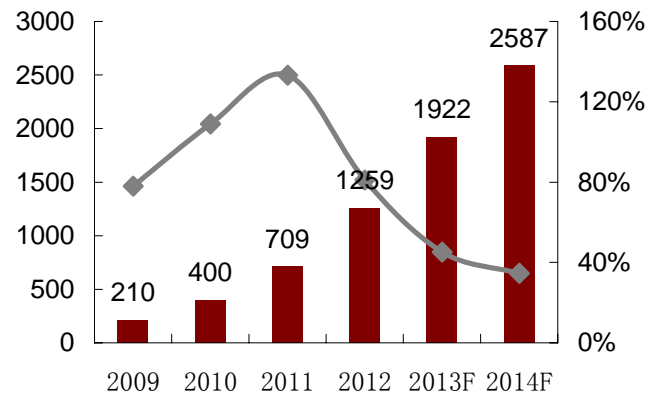
年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	258	355	516	741	1005
同比增减	%	40.34%	37.73%	45.44%	43.49%	35.61%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.232	0.319	0.464	0.665	0.902
同比增减	%	40.34%	37.73%	45.44%	43.49%	35.61%
A 股市盈率(P/E)	X	69.16	50.21	34.52	24.06	17.74
股利 (DPS)	RMB 元	0	0.00	0.00	0.10	0.10
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.00%	0.62%	0.62%

图 1: 营收和净利润表现 单位: 百万元, %



资料来源: 公司公告, 群益证券整理 (2013.03)

图 2: IPTV 平均结算用户 单位: 万户



资料来源: 公司公告, 群益证券预测 (2013.03)

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业额	934	1335	2028	2844	3683
经营成本	465	672	1129	1527	1926
营业费用	75	84	83	105	133
管理费用	169	182	237	307	387
财务费用	-3	-8	-21	-17	-18
投资收益	78	46	38	45	50
营业利润	267	400	554	854	1157
税前利润	275	408	583	868	1177
所得税	12	53	86	126	171
少数股东权益	5	1	-19	1	1
净利润	258	355	516	741	1005

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	532	1545	1943	2188	2603
应收帐款	156	192	230	276	331
存货	148	115	128	141	155
流动资产合计	930	1972	2371	2675	3109
固定资产合计	302	239	358	394	433
非流动资产合计	2007	1144	1512	1588	1667
资产总计	2937	3116	3883	4263	4776
流动负债合计	1500	443	725	870	1043
长期负债合计	67	6	17	9	10
负债合计	1567	448	742	879	1053
股本	80	79	56	57	58
少数股东权益	709	1114	1114	1114	1115
股东权益合计	1370	2668	3141	3384	3722
负债和股东权益总计	2937	3116	3883	4263	4776

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	80	545	923	683	810
投资活动产生的现金流量净额	118	319	-518	-415	-373
筹资活动产生的现金流量净额	-335	12	-9	-23	-22
现金及现金等价物净增加额	-139	873	394	245	414

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。