百视通(600637)

竞购广电网络成功，“走出去”踏实的一步

收盘价(元): 20.92

目标价(元): 27.20

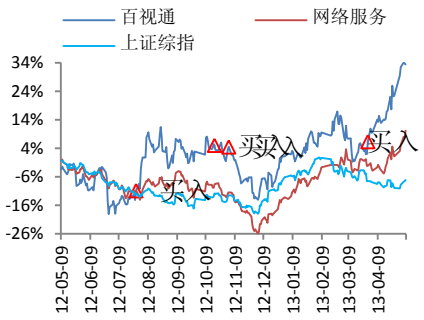
投资评级：A--买入(重申)

TMT 分析师：吴炳华
执业证书编号：S0890510120009
电话：021-68778306
邮箱：wubinghua@cnhbstock.com
销售服务电话：
021-68778075

公司基本数据

总股本(万股)	111373.61
流通 A 股/B 股(万股)	83551.57/0.00
资产负债率(%)	16.69
每股净资产(元)	2.90
市净率(倍)	7.21
净资产收益率(加权)	4.65
12 个月内最高/最低价	21.73/12.41

股价走势图



相关研究报告

1《用户付费习惯养成与产品成熟运维助快速成长》，2013.03.29

2《机顶盒编号获批，互联网电视领导者地位彰显》，2012.11.02

3《IPTV 与手机用户高成长拉升业绩，关注 OTT 进展》，2012.10.18

4《增长确定，高成长可享高溢价》，2012.07.27

◎事项：

竞购广电通讯成功。百视通（600637）5 月 7 日发布公告称，公司以 3050.40 万元的报价参加上海广电通讯网络公司 100%的股权成功。

◎主要观点：

◆广电通讯隶属上海广电信息产业股份，拥有上海市高新技术企业、软件企业、国内甚小口径地球站（VSAT）增值电信业务经营许可证、系统集成（二级）资质、ISO9001 等资质证书；具备有“天网”— —卫星通信网、“地网”— —光纤城域网、以及“白玉兰”远程教育网等三网合一的强大优势。目前广电通讯将聚焦于卫星网络以及远程应用等业务板块，服务于环保、气象、石油、民防、煤炭安监、远程医疗、连锁酒店、职业培训等重要行业。广通网络是国内率先成为国内首批中标直播星“户户通”工程的企业，是业内少数具备直播星网络基础研发、全系列产品、服务的厂商，卫星通信网服务是电信领域一项基础服务，由工信部负责行业准入资质审批。

◆此次收购，对于公司具有两重战略意义，首先从战略方面，国内内绝大部分广电类企业不具备卫星通讯牌照资源，公司在 IPTV、互联网电视及手机电视外，将率先在广电新媒体行业取了这项原属通信领域的差异化经营资质，使得公司成为中国“三网融合”领域方案最完整、服务能力最强的新媒体公司。第二，广电通讯卫星服务可与公司现有的 IPTV 业务形成良性的互补，在宽带尚未普及的边缘地区和特殊行业提供广电服务、卫星上网、远程教育等服务，借助国家推广直播星户户通用户迅速成长。第三，广电卫星通讯+宽带是海外 HBBTV 发展的模式之一，或能够形成 DVB 走卫星通道，点播互动走网络的双通道的互联网电视模式。最后，公司已经是全球最大的 IPTV 公司，技术经赢得了海外众多运营商的青睐，公司的 IPTV 技术服务于法国电信在欧洲、非洲、中亚等地近 200 万用户，为印尼电信在印尼、越南和新加坡等东南亚新兴市场服务。广电卫星通讯技术有助于公司突破地域限制，以更低的成本和更稳定的信号为海外客户提供服务，对于公司的国际化进程具有重大意义。

◆**上调目标价至 27.20 元，重申买入。**我们预计公司 2013-2015 年可实现的 EPS 分别为 0.68 元、0.94 元和 1.26 元，分别对应 30.76 倍、22.26 倍

	2011A	2012A	2013Q1	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	1335.47	2027.75	479.07	3157.48	4696.44	6446.34
同比增速(%)	43.04	51.84	-17.64	55.71	48.74	37.26
净利润(百万)	355.10	516.47	146.78	756.86	1042.60	1399.96
同比增速(%)	37.73	45.44	17.96	46.55	37.75	34.28
毛利率(%)	49.69	44.30	52.54	48.10	46.88	45.82
每股盈利(元)	0.32	0.46	0.13	0.68	0.94	1.26
ROE(%)	13.33	15.85	4.47	19.33	20.89	21.82
PE(倍)	0.00	0.00		30.76	22.26	16.60

和 16.60 倍 PE。公司的跨区域扩张资源正在进一步的充实，上调目标价至 27.20 元，重申买入评级。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2370.79	3458.91	4326.59	6050.59
现金	1943.07	2192.40	3292.65	4042.25
应收账款	229.91	586.07	524.38	973.66
其它应收款	14.49	152.37	144.62	226.59
预付账款	39.22	45.36	57.47	103.13
存货	128.19	471.04	298.75	687.42
其他	15.92	11.68	8.73	17.54
非流动资产	1512.10	1669.04	2039.67	2407.32
长期投资	983.71	958.69	1073.75	1188.53
固定资产	357.93	474.24	641.91	811.48
无形资产	143.74	212.77	295.78	378.59
其他	26.72	23.33	28.23	28.72
资产总计	3882.90	5127.95	6366.27	8457.90
流动负债	724.65	1223.98	1433.09	2149.06
短期借款	1.26	3.75	3.34	2.79
应付账款	448.42	441.66	758.97	1048.60
其他	274.96	778.57	670.79	1097.68
非流动负债	17.16	10.20	11.03	12.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	17.16	10.20	11.03	12.80
负债合计	741.81	1234.18	1444.13	2161.86
少数股东权益	56.32	52.15	37.92	11.86
归属母公司股东权益	3084.76	3841.62	4884.22	6284.19
负债和股东权益	3882.90	5127.95	6366.27	8457.90

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	2027.75	3157.48	4696.44	6446.34
营业成本	1129.38	1638.85	2494.86	3492.43
营业税金及附加	72.46	117.98	174.45	236.89
营业费用	82.54	173.66	281.79	341.66
管理费用	236.77	456.10	621.75	845.77
财务费用	-20.79	-15.00	-8.00	-6.00
资产减值损失	11.70	13.19	17.22	29.25
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	38.43	54.44	46.43	46.44
营业利润	554.12	827.15	1160.81	1552.78
营业外收入	30.20	18.28	19.69	22.72
营业外支出	0.98	3.01	1.97	1.99
利润总额	583.34	842.42	1178.53	1573.52
所得税	85.54	89.74	150.16	199.62
净利润	497.79	752.69	1028.37	1373.90
少数股东损益	-18.68	-4.17	-14.23	-26.06
归属母公司净利润	516.47	756.86	1042.60	1399.96
EBITDA	754.31	868.70	1228.43	1648.22
EPS（元）	0.46	0.68	0.94	1.26

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	947.77	433.05	1546.77	1247.76
净利润	497.79	752.69	1028.37	1373.90
折旧摊销	229.19	88.16	131.97	184.54
财务费用	-20.79	-15.00	-8.00	-6.00
投资损失	-38.43	-54.44	-46.43	-46.44
营运资金变动	285.06	-341.95	442.11	-257.88
其它	-5.05	3.60	-1.24	-0.37
投资活动现金流	-557.58	-191.91	-455.83	-505.56
资本支出	138.28	194.52	251.52	251.38
长期投资	-217.06	25.01	-115.06	-114.78
其他	-636.36	27.63	-319.37	-368.95
筹资活动现金流	9.75	8.19	9.32	7.39
短期借款	-3.74	2.49	-0.42	-0.55
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	13.48	5.70	9.73	7.95
现金净增加额	399.94	249.33	1100.26	749.60

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	51.84%	55.71%	48.74%	37.26%
营业利润	38.64%	49.27%	40.34%	33.77%
归属母公司净利润	45.44%	46.55%	37.75%	34.28%
获利能力				
毛利率	44.30%	48.10%	46.88%	45.82%
净利率	24.55%	23.84%	21.90%	21.31%
ROE	15.85%	19.33%	20.89%	21.82%
ROIC	14.46%	18.11%	19.55%	20.30%
偿债能力				
资产负债率	19.10%	24.07%	22.68%	25.56%
净负债比率	0.04%	0.10%	0.07%	0.04%
流动比率	3.27	2.83	3.02	2.82
速动比率	3.09	2.44	2.81	2.50
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.70	0.82	0.87
应收帐款周转率	9.62	7.74	8.46	8.61
应付帐款周转率	3.75	3.68	4.16	3.86
每股指标(元)				
每股收益	0.46	0.68	0.94	1.26
每股经营现金	0.85	0.39	1.39	1.12
每股净资产	2.82	3.50	4.42	5.65
估值比率				
P/E	0.00	30.76	22.26	16.60
P/B	0.00	5.98	4.73	3.70
EV/EBITDA	-2.48	18.93	12.48	8.83

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市　A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市　B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市　C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级　N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期网络服务行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

风险提示及免责声明：

★　市场有风险，投资须谨慎。

★　本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★　本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★　在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★　本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。