

## 与CNTV成立合资公司为IPTV业务插上成长的翅膀

### 投资要点:

#### 1. 事件

百视通周末公告与CNTV联合成立IPTV合资公司“爱上电视传媒有限公司”，注册资本5000万元，百视通占比45%。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一) 该公告意味着IPTV全国播控平台运营主体正式成立

根据广电总局46号文的规定，全国的IPTV架构为两层架构：IPTV集成播控总平台和分平台，在经过一年的谈判后，全国性播控平台的运营主体终于成立，这是百视通的市场化经营能力和央视政策资源的完美结合，意味着百视通可以以总播控平台的名义参与各省的IPTV业务的推广和运营，百视通的IPTV业务在全国具备了合法性。

##### (二) 百视通将通过合资公司分享IPTV产业大蛋糕

- 百视通可以通过合资公司为地方IPTV平台提供内容和技术、运营服务，从而获得与地方卫视的分账。爱上电视传媒有限公司属于“CP”的角色，我们判断在基本月费方面，地方平台分成比例在60%-70%左右，合资公司分账在30%-40%左右。但是在增值业务领域，广告和付费点播业务方面，合资公司可能能够拿到大部分收益，而这两部分业务的潜力都很大。

- 合资公司成立后将有助于推动北方IPTV市场的发展。由于政策不确定，中国联通对IPTV的推动并不积极，用户规模占总IPTV用户规模不足20%，而有了合资公司这个强大的主体，北方地区的IPTV用户规模将进入快速发展阶段。

##### (三) 相比OTT，IPTV的盈利前景更具可预见性

1、IPTV：具备直播频道功能，可以直接替代有线网络，而且通过电信运营商捆绑宽带的销售方式，推广速度快，能从电信运营商处获得月租。受益于光纤到户以及IPTV互动点播、捆绑销售优势，预计13年全国IPTV有望达到3300万户，2015年达到5000-6000万的量级。

2、OTT：根据181号文规定，不能直播频道，也就是说买了OTT盒子，仍然需要安装有线网络或者IPTV，而中国老百姓已经习惯了免费看电视，靠付费点播的盈利模式还只是小众市场，受众规模并不确定。大规模爆发有赖于对直播频道的放开。

#### 3. 估值、投资建议与主要风险

我们预计公司2013/14EPS 0.65/0.95元，我们看好公司IPTV业务在全国的发展，同时公司背靠SMG、手握新媒体牌照和渠道优势以及18.89亿现金，存在兼并收购空间，我们调高公司评级至“推荐”。

百视通 (600637.SH)

**推荐** 调高评级

#### 分析师

许耀文, CFA

☎: (8610) 6656 8589

✉: xuyaowen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020007

#### 市场数据 时间 2013.05.19

A股收盘价(元)	22.00
A股一年内最高价(元)	22.00
A股一年内最低价(元)	9.9
上证指数	2282.87
市净率	8.48
总股本(亿股)	11.1
实际流通A股(万股)	8.36
A股总市值(亿元)	274
A股流通市值(亿元)	206

## 评级标准

---

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**许耀文，传媒文化行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20257811 yumiao\_jg@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn