

2013年07月11日

网络服务

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 28.46

目标价(元): 37.00

百视通(600637)

互联网电视领先优势有望扩大

投资评级: 买入(重申)
TMT 组
分析师: 陈筱

执业证书编号: S0290513060001

电话: 021-61681575

邮箱: chenx@zsyz.com

研究助理: 田明华 (组长)

电话: 0755-82570575

邮箱: tianmh@zsyz.com

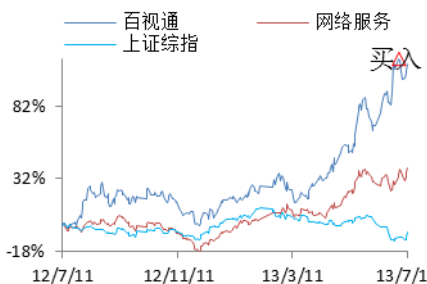
联系人: 殷越

电话: 021-61681566

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)	9.81
净资产收益率(加权)	4.65
12 个月内最高/最低价	29.60/12.80

股价走势图



相关研究报告

1《从 200 亿到 630 亿—新媒体运营商的三重野心》，2013.07.02

◎事项:

百视通(600637)7月11日发布公告称,公司承担的“智能数字电视终端基础软件研发及产业化”课题获得3312万元核高基项目资金。公司拟将该科研成果应用到公司互联网电视、智能电视、云电视等重大平台系统及终端。

◎主要观点:

◆把握互联网电视技术方向,扩大竞争优势。公司凭借百视通研究院深厚的技术积累及和众多高校良好长期合作关系,持续获得核高基课题项目。较去年获得的“大型网络应用及服务平台研制与示范”面向整个IPTV、互联网电视、宽频网络电视、3G手机电视等应用性技术不同,此次获取的核高基项目资金针对互联网数字电视研发。这为公司带来两方面积极意义:首先,反映了公司在互联网数字电视方面的研发方向得到了广电总局的认可。第二,承接面向智能数字电视方向的核高基项目,有助于公司把握互联网电视的技术标准方向,从而在竞争激烈的互联网电视市场获取先发优势。虽然互联网电视目前在内容开放性方面具备了其他新媒体运营形式不可比拟的优势,且吸引力包括众多硬件设备商、互联网公司牌照商的介入,但包括公网环境下不可完全监控、尚未形成良好的自我造血功能和盈利模式,没有统一的技术标准等问题严重限制行业快速成长。其中,没有统一的技术标准使得互联网电视的各参与方都在各自探索中。虽然未来互联网电视产品或与当下的OTT产品或简单的OTT+DVB或OTT+IPTV叠加有较大的差别,但我们坚持认为,一款颠覆性必须满足以下两个原则,一是最大程度满足用户体验,二是符合国家技术标准或原则。参与研发以互联网电视为导向的核高基项目研发,有利于公司把握互联网电视的国家技术标准方向,且不排除会参与制定相关标准。公司可在最大限度减少政策风险的基础上,通过有效的把握消费者的客厅视听新媒体产品的需求,在竞争激烈的互联网电视市场中获取独到的竞争优势。

◆按照公司的会计政策,核高基相关资金做费用化处理,当期可增厚公司EPS为0.03元。我们暂时维持原有盈利预测,公司2012-2014年可实现的EPS分别为0.74元、1.04元和1.41元,分别对应38.46、27.37倍和20.08倍PE,维持目标价37.00元,重申买入评级。

	2011A	2012A	2013Q1	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	1335.47	2027.75	479.07	3002.37	4219.48	5638.24
同比增速(%)	43.04	51.84	-17.64	48.06	40.54	33.62
净利润(百万)	355.10	516.47	146.78	823.45	1156.12	1573.11
同比增速(%)	37.73	45.44	17.96	59.44	40.40	36.07
毛利率(%)	49.69	44.30	52.54	48.27	49.59	50.70
每股盈利(元)	0.32	0.46	0.13	0.74	1.04	1.41
ROE(%)	16.54	17.78	4.47	23.19	25.50	26.71
PE(倍)				38.46	27.37	20.18

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	3779.33	5398.78	6976.75
现金	1943.07	2837.88	4304.88	5494.83
应收账款	229.91	408.87	552.80	715.26
其它应收款	14.49	144.17	122.65	202.02
预付账款	39.22	41.21	51.18	89.29
存货	128.19	339.36	356.49	462.94
其他	15.92	7.84	10.77	12.42
非流动资产	1512.10	1650.63	1961.73	2274.11
长期投资	983.71	958.69	1073.75	1188.53
固定资产	357.93	467.97	598.24	731.70
无形资产	143.74	201.16	262.82	326.75
其他	26.72	22.80	26.92	27.13
资产总计	3882.90	5429.96	7360.52	9250.87
流动负债	724.65	1459.58	2240.67	2566.32
短期借款	1.26	328.45	1079.89	831.93
应付账款	448.42	395.15	628.42	810.35
其他	274.96	735.98	532.35	924.04
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	1469.78	2251.70	2579.12
少数股东权益	56.32	51.98	44.48	34.31
归属母公司股东权益	3084.76	3908.21	5064.33	6637.44
负债和股东权益	3882.90	5429.96	7360.52	9250.87

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	922.67	736.35	1094.76	1863.98
净利润	497.79	819.10	1148.63	1562.93
折旧摊销	229.19	86.09	123.60	167.26
财务费用	-20.79	-12.00	-7.00	-5.00
投资损失	-38.43	-54.44	-46.43	-46.44
营运资金变动	285.06	-105.99	-122.80	185.60
其它	-30.15	3.60	-1.24	-0.37
投资活动现金流	-518.38	-171.43	-387.93	-433.01
资本支出	138.28	176.11	191.99	196.12
长期投资	217.12	-24.81	114.91	114.81
其他	-162.98	-20.13	-81.04	-122.08
筹资活动现金流	-8.70	5.19	8.32	6.39
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	-4.96	2.70	8.73	6.95
现金净增加额	395.59	570.11	715.15	1437.36

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	2027.75	3002.37	4219.48	5638.24
营业成本	1129.38	1553.23	2126.96	2779.86
营业税金及附加	72.46	112.18	156.73	207.20
营业费用	82.54	129.10	189.88	236.81
管理费用	236.77	360.28	485.24	670.95
财务费用	-20.79	-12.00	-7.00	-5.00
资产减值损失	11.70	12.54	15.47	25.58
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	901.48	1298.63	1769.28
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	916.75	1316.35	1790.02
所得税	85.54	97.65	167.72	227.08
净利润	497.79	819.10	1148.63	1562.93
少数股东损益	-18.68	-4.35	-7.49	-10.17
归属母公司净利润	516.47	823.45	1156.12	1573.11
EBITDA	754.31	941.01	1375.06	1867.63
EPS (元)	0.46	0.74	1.04	1.41

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	51.84%	48.06%	40.54%	33.62%
营业利润	38.64%	62.69%	44.06%	36.24%
归属母公司净利润	45.44%	59.44%	40.40%	36.07%
获利能力				
毛利率	44.30%	48.27%	49.59%	50.70%
净利率	24.55%	27.28%	27.22%	27.72%
ROE	17.78%	23.19%	25.50%	26.71%
ROIC	14.46%	18.01%	17.76%	19.86%
偿债能力				
资产负债率	19.10%	27.07%	30.59%	27.88%
净负债比率	0.04%	8.29%	21.14%	12.47%
流动比率	3.27	2.59	2.41	2.72
速动比率	3.09	2.36	2.25	2.54
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.64	0.66	0.68
应收帐款周转率	0.11	0.14	0.13	0.13
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	0.74	1.04	1.41
每股经营现金	0.83	0.66	0.98	1.67
每股净资产	2.82	3.56	4.59	5.99
估值比率				
P/E	38.46	38.46	27.37	20.18
P/B	7.99	7.99	6.20	4.75
EV/EBITDA	19.70	26.98	17.94	12.43

资料来源：港澳资讯、中山证券研究所

分析师介绍

陈筱：复旦大学硕士，2013年加入中山证券，现任文化传媒分析师。主要研究方向：新媒体运营商、互联网平台、内容制作、平面媒体、整合营销、游戏动漫，主要覆盖公司：百视通、乐视网、东方财富、生意宝、光线传媒、顺网科技、蓝色光标、华谊嘉信、凤凰传媒、皖新传媒、中青宝等。

研究助理介绍

田明华：厦门大学工学硕士，曾任职于华为技术有限公司，2011年加盟中山证券，任TMT研究组组长。

投资评级的说明

一 行业评级标准

报告列明的日期后3个月内，以行业股票指数相对同期市场基准指数（中证800指数）收益率的预期表现为标准，区分为以下四级：

强于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上；

同步大市：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：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：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。

一 公司评级标准

报告列明的发布日期后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：强于行业指数15%以上；

持有：强于行业指数5%~15%；

中性：相对于行业指数表现在-5%~5%之间；

卖出：弱于行业指数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。

要求披露

本报告由中山证券有限责任公司（简称“中山证券”或者“本公司”）研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

机构业务部咨询经理

上海

殷越

021-61681566

北京

深圳

风险提示及免责声明:

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您可能无法全额取回已投资的金额。
- ★ 本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。
- ★ 本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应当视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。
- ★ 任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。
- ★ 本报告基于已公开的资料或信息撰写，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。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列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。
- ★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对其内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。
- ★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。
- ★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。
- ★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。