

## 百视通 (600637.SH) 广播影视行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

张燕  
联系人  
(8621)60893126  
zhang\_yan@gjzq.com.cn

程兵  
分析师 SAC 执业编号: S1130511030015  
(8621)61038265  
chengb@gjzq.com.cn

## 与微软成立合资公司，打造家庭娱乐中心

## 事件

百视通于 9 月 23 日发布公告：与微软成立上海百家合信息技术发展有限公司，合资公司拟投资总额 3.27 亿美元（14.5 亿人民币），注册资本 7900 万美元（4.83 亿人民币），百视通拟以自有资金投资 4029 万美元（2.46 亿人民币），持股 51%；合资公司董事会成员 6 名，双方各委派 3 名，其中董事长由百视通委派，副总经理由百视通提名。

## 评论

百视通和微软此次合作旨在打造家庭娱乐中心：（1）合资公司主营业务范围涵盖游戏设计、开发、制作，销售自产和第三方游戏、娱乐应用软件等；（2）根据协议，百视通将提供 OTT 牌照和部分影视剧资源，微软提供 XBOX 相关技术，推出新品牌家用游戏终端产品，初定名“Bestpad”，共同打造家庭娱乐中心；（3）全球游戏主机三大厂商微软、索尼和任天堂因中国禁止游戏机生产和销售导致其产品无法通过正规渠道进入中国内地市场，而随着上海自贸区的建立，微软通过和百视通合作将解决政策限制，微软旗下知名终端 XBOX 全球销量超过 2400 万部，另外还正在研发运营《Ryse》、《极限竞速》、《光环》（Halo）等多款热门游戏。

合资公司对百视通业绩和用户发展将产生积极影响：（1）2013Q1-Q4（12 年 7-9 月为 Q1）微软娱乐和设备部分在全球的营业收入分别为 19.46、37.72、25.30、19 亿美元，运营利润分别为 1900 万、5.96 亿、3.42 亿、-1.1 亿美元，全年累计营收 101 亿美元，运营利润 8.47 亿美元，净利润预计 6.8 亿美元左右，考虑到此部分收入涵盖游戏主机及 Surface 设备，由游戏软件和内容产生的收入将远远低于整体营业收入，但净利润贡献有望大部分来自于软件和内容贡献，以 2013Q4 为例，其运营利润出现亏损主要是因为调整 Surface 售价导致 9 亿美元流失，因此此部门的净利润大部分应来自于娱乐贡献；（2）按照公告，合资公司业务将主要以内容和软件收费，净利率水平较高，但对百视通每年的业绩贡献则由用户推进速度、用户付费习惯、几方（游戏内容商、百视通、微软等）分成比例等共同决定；（3）若按照微软净利润水平给予折扣（中国用户付费习惯差，分成），长远来说业务空间较大；（4）目前来看，百视通作为 XBOX 在中国唯一的合作方，将激活国内游戏玩家，加速 OTT 用户发展速度，形成实质性利好。

IPTV、OTT、网络视频、手机电视四屏共同驱动百视通业绩成长：（1）视听新媒体包含互动电视、IPTV、OTT、网络视频，正逐渐替代传统电视单向传输，符合行业发展趋势；（2）百视通在 IPTV 领域一家独大格局奠定；（3）OTT 领域仍在混战，12 年已推出小红魔盒试水，主要采取 B2B 渠道推广，和微软合作后有望在电视游戏领域一展抱负；（4）先后 3000 万美元和 3.07 亿元人民币收购风行网 54% 股权，欲打造网台融合；（5）未来四屏将共同驱动百视通业绩成长。

## 投资建议

该事件对 13 年业绩几乎无影响，对之后年份业绩的贡献需要跟踪终端产品进展、推广情况做出判断，因此暂时维持 13-14 年盈利预测和“买入”评级，预计 13-14 年 EPS 分别为 0.62、0.86 元；此事件战略意义较大，且之后也将产生业绩贡献，加之百视通各项业务进展明确，符合行业发展，此次合作预计将刺激股价持续上行。

**历史推荐和目标定价(人民币)**

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-12-19	买入	14.37	18.00 ~ 18.00
2	2013-03-28	买入	16.01	N/A
3	2013-06-14	买入	24.79	28.00 ~ 30.00
4	2013-06-21	买入	25.00	30.00 ~ 30.00
5	2013-08-15	买入	33.29	N/A

来源：国金证券研究所



[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)

中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

**投资评级的说明:**

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)