

文化传媒行业

百视通 (600637)

公司点评报告

评级: 增持

收盘价 37.05

业绩平稳增长

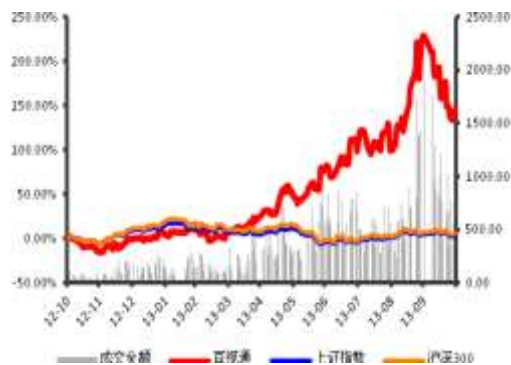
“中长期激励基金方案”提升长期竞争力

基本数据

52周内最高价(元)	52.76
52周内最低价(元)	13.00
市净率	11.51
总股本(亿股)	11.14
流通A股(亿股)	8.36
流通B股或H股(亿股)	0.00
总市值(亿元)	412.64
流通A股市值(亿元)	309.74
流通B股或H股市值(亿元)	0.00

相对股价表现

	3个月	6个月	12个月
百视通	17.06%	82.33%	127.72%



事件:

百视通第三季度报告显示,公司1—9月实现营业收入17.42亿元,比上年同期增长20.47%;实现归属上市公司股东的净利润为4.98亿元,扣除非经常性损益后的净利润为4.80亿元,同比增长24.42%,对应每股收益为0.447元。其中第三季度实现营业收入6.16亿元,同比增长16.45%,归属于母公司的净利润同比增长31.11%。公司同时公告,为了进一步完善市场化的薪酬体系与激励机制来加强公司人才队伍建设,拟推出“中长期激励基金方案”。

投资要点:

- ❖ **公司营业收入、净利润稳定增长,毛利率较去年提升:** 公司营业收入及净利润保持稳定增长,至三季度末,公司IPTV用户数达到1900万,呈现良好的发展态势,IPTV收入仍然占营业收入的绝对优势。另外,公司充分整合版权内容、技术、平台等多方面的资源,开发多元化收入来源,其中点播增值、广告业务、移动互联网业务的收入占比不断提升,由于增值业务的毛利率较高,公司今年以来毛利率较去年有所提升。但我们也注意到,公司Q3的毛利率为48.71%,相比Q1、Q2的52.54%、51.61%有所下降,判断是受分成比例的影响。
- ❖ **以一云多屏为发展主线,形成多屏融合持续发展的格局:** 公司以一云多屏为业务发展主线,近期公布与全球技术领先的微软合作,在自贸区成立游戏娱乐公司,抢占新一代家庭游戏娱乐市场。另外,公司通过收购风行网,依托其在互联网方面的技术优势,发展PC屏与移动屏的业务。在通过内容积累占据电视屏之后,形成多屏融合持续发展的格局。
- ❖ **“中长期激励基金方案”提升长期竞争力:** 公司在新媒体业务的转型中,通过内生及外延抢占多屏市场已初见成效,从公司长期发展角度来看,留住人才、用好人才是关键所在,目前公司已审议通过“中长期激励基金方案”,未来将进一步推进股权激励计划。作为国内领先的传媒集团,公司此举又走在了同行的前列,在政策与资源优势之外,公司通过人才激励建设在团队方面的优势,将提升其长期竞争力。
- ❖ **盈利预测:** 鉴于公司IPTV业务持续增长带来收入稳定增长,以及公司在新媒体业务的转型中,通过内生及外延抢占多屏市场已初见成效,预计2013-2015年公司实现净利润分别为7.22亿元、9.87亿元和13.33亿元。每股收益分别为0.65元、0.88元和1.20元,对应当前股价的PE分别为57倍、42.10倍、30.88倍,维持“增持”评级。

主要财务指标

单价:百万元

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	2134.21	1335.47	2027.75	2795.26	3840.86	5306.15
收入增幅(%)	-9.11	-37.43	51.84	37.85	37.41	38.15
净利润	106.18	355.10	516.47	721.77	986.59	1333.12
净利增幅(%)	199.76	234.43	45.44	39.75	36.69	35.12
毛利率(%)	8.16	49.69	44.30	50	50.8	51
ROE 摊薄(%)	8.23	13.72	16.74	19.95	22.03	23.35
PE	---	---	80.54	57	42.10	30.88

相关研究

文化传媒行业研究小组

李项峰

证书编号 S0120511030002

联系人

陈峻

8621-68761616-8552

Chen_jun@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路500号城建国际中心26楼

<http://www.tebon.com.cn>

期末 EPS(元)	0.15	0.32	0.46	0.65	0.88	1.20
-----------	------	------	------	------	------	------

备注：以 10 月 31 日收盘价 37.05 元计算； 数据来源：wind，德邦研究

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐-Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性-In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避-Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入-Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持-Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性-Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\%+10\%$

减持-Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。