

与迪斯尼成立合资公司，成自贸区国际文化进口之窗

投资要点:

1. 事件

公司公告，拟与迪斯尼公司建立合资公司(投资 5000 万人民币，百视通控股 51%)，共同开展围绕百视通和迪斯尼相关服务产品和内容，在中国大陆地区的数字技术咨询业务。

2. 我们的分析与判断

(一) 公司自贸区内，持续建立国际化合作业务，已成中国文化进口之窗

自贸区政策推出后，大量海外企业有通过自贸区在中国进一步推进业务的计划。百视通充分利用自身地缘，以及其上海领导型新媒体优势，先后与微软，迪斯尼等世界传媒巨头成立合资公司。

(二) 与迪斯尼的合作，将极大丰富公司各平台的国际化内容

百视通在 IPTV、互联网电视、智能电视、OTT、手机电视等新媒体业务覆盖到大陆 20 多个省市及东南亚，技术设备、影视制作渠道拓展到亚太、非洲地区。是国内最大的 IPTV 运营商，覆盖用户超 1500 万。同时公司控股国内知名网络视频公司风行网络。

迪斯尼在华业务范围广泛，包括影视娱乐、主题乐园及度假区、消费品、媒体网络、互动媒体以及英语语言培训业务。这次合作，迪斯尼一方面希望借由百视通的媒体渠道宣传自己 15 年乐园开园，另一方面，恐怕是计划将自己更多的海外内容，到国内推广。

这两方面预期都会给百视通带来极大的品牌广告收益，同时也极大丰富百视通已经很丰富的媒体视频内容。

(三) 看好公司的潜在因素：团队与股东背景

1、国有媒体中市场化程度最高的团队。公司的 IPTV 业务从广电的夹缝中生存壮大，一直到迎来政策的曙光，这造就了百视通一支能打“硬仗”的队伍，这也是未来与互联网巨头竞争的倚靠。

2、SMG 是国内第二大的传媒集团，而百视通是 SMG 产业布局最重要的平台，百视通在政策、内容等资源方面将会获得充分支持。

3. 估值、投资建议与主要风险

我们认为，公司持续与国际企业合作的步伐不会停止。2 次重量级合作，基本确定百视通自贸区国际文化进口之窗的平台地位。后续会有更多国际企业期望通过自贸区，通过百视通寻求中国区业务更高效和更具品牌的推进。

我们预计公司 13/14/15EPS 0.63/0.95/1.3 元，对应当前股价 PE 分别为 60X/40X/29X，重申“推荐”评级。

百视通 (600637.SH)

推荐 维持评级

分析师

黄驰

☎: (8610) 6656 8865

✉: huangchi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513090002

鸣谢:

郑然

☎: (8610) 83571395

✉: zhengran@chinastock.com.cn

对本报告的贡献

市场数据

时间 2013.12.04

A 股收盘价 (元)	37.64
A 股一年内最高价 (元)	52.76
A 股一年内最低价 (元)	13.00
上证指数	2251.76
市净率	11.70
总股本 (亿股)	11.14
实际流通 A 股 (万股)	8.36
A 股总市值 (亿元)	419
A 股流通市值 (亿元)	314

表 1: 迪斯尼业务结构

迪斯尼 2011 年报	市值: 1228 亿美元	
	总收入 (百万美金)	营业利润 (百万美金)
媒体网络	18,714	6,164
其中: 付费电视频道	12,877	5,233
广播电视	5,837	913
主题公园和度假区	11,797	1,553
影视娱乐	6,351	618
消费品	3,049	816
互动媒体	982	-308

资料来源: 中国银河证券研究部

附: 公司公告

迪斯尼与百视通达成协议拟在华成立合资公司

丰富中国家庭数字化选择

华特迪斯尼公司中国和百视通新媒体股份有限公司达成明确的协议，拟在华成立合资公司，将把中国快速发展的数字产业中最前沿的成果带给消费者。

新成立的合资公司力求将双方在专业技术，技能，经验以及营销策略的优势最大化，共同开展围绕百视通和迪斯尼的相关服务，产品及内容在中国大陆地区的新兴数字咨询业务。合资双方的出资比例是：百视通新媒体股份有限公司将控股 51%，华特迪斯尼公司下属全资子公司，华特迪斯尼（上海）有限公司将持股 49%。

“科技与创新是迪斯尼战略远景的核心，”华特迪斯尼公司执行副总裁兼大中华区行政总裁张志忠先生表示，“中国的数字产业正在呈稳定快速地扩展和变化。合资公司致力于更好地为中国消费者服务，而他们的消费体验与多种播出平台间关系越发紧密。”

“百视通已构建了包括 IPTV，智能手机，手机电视，互联网视频在内的中国最大的新媒体产业群。迪斯尼长期致力于传统和新兴平台的全球化数字创新，双方有着很多共同之处。我们希望通过成立合资公司，进一步提升受众观赏体验，进一步新媒体业务与家庭娱乐结合发展的新模式。”百视通新媒体股份有限公司总裁陶鸣成先生表示。

合资公司将充分发挥百视通本地专业技术和迪斯尼国际化经验的优势进行技术互补。中国的数字媒体产业在过去五年中发展迅速，跨平台多屏幕成为趋势。“和百视通公司的合作为迪斯尼公司参与中国数字产业的发展创造了一个扎实而良好的机会。”华特迪斯尼公司执行副总裁兼大中华区行政总裁张志忠先生补充道。

关于华特迪斯尼公司在中国

华特迪斯尼公司（纽约证券交易所上市名称 DIS）及其子公司和附属机构，是领先的多元化国际性家庭娱乐公司，公司拥有五项主要业务。迪斯尼在中国放映的第一部动画片可以追溯到 20 世纪 30 年代，而今公司在北京、上海和广州共有超过 3000 名员工。公司致力于创造高品质娱乐体验并在中国打造本土及迪斯尼系列人物。公司在华业务范围

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

广泛，包括影视娱乐、主题乐园及度假区、消费品、媒体网络、互动媒体以及英语语言培训业务。2008 年第一家迪士尼英语落户上海。2005 年 9 月，迪士尼在中国的首座主题乐园香港迪士尼乐园正式开园迎客。2011 年，华特迪士尼公司与其合资伙伴上海申迪集团宣布上海迪士尼度假区破土动工。迪士尼公司是道琼斯 30 种工业指数的成份股，公司在 2013 年财政年度营收超过 450 亿美元，了解更多公司相关情况，请登陆 <http://corporate.disney.go.com/>

关于百视通新媒体股份有限公司（BesTV）

百视通新媒体股份有限公司（BesTV），股票代码 600637，是由上海广播电视台、上海东方传媒集团（SMG）控股的中国 A 股广电首家新媒体上市企业。百视通新媒体现拥有百视通技术、文广科技、广电制作 100% 股权，控股风行网络，与微软、中国网络电视台（CNTV）、中国联想、中兴通讯组建新媒体合资公司，构筑起中国最大的新媒体产业集群。公司 IPTV、互联网电视、智能电视、OTT、手机电视等新媒体业务覆盖到大陆 20 多个省市及东南亚，技术设备、影视制作渠道拓展到亚太、非洲地区。了解更多公司相关情况，请登陆 <http://www.bestv.com.cn/>

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

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