

百视通 (600637):

—业绩略低于预期，着力打造四屏娱乐平台

年报点评

编辑：柳海英
 电话：0311-66006397
 执业证书：S0400511020004
 报告日期：2014-04-11 星期五

业绩略低于预期

2013年公司实现营业收入26.37亿元，同比增长30.06%；实现归属于母公司股东的净利润6.77亿元，同比增长31.15%；每股收益0.61元，略低于我们的预测。

费用增长较快压低业绩

2013年，销售费用和管理费用分别同比增长77.56%和48.44%，压低业绩。由于IPTV业务正在拓展到更多的区域，OTT业务处于大力开发阶段；为保持用户粘性，公司适度进行版权和节目内容的采购投入，相比去年同期内容投入有所增加，因此短期内费用消耗较大。

移动互联增长迅速，自贸区打造家庭游戏娱乐平台

2013年，公司开发了手机电视、手机阅读、动漫等核心产品。其中，手机电视业务与运营商采取合作、自主经营平台两种运营模式。到2013年底，公司拥有1600万手机电视收费用户，公司移动互联网收入同比增长63%。公司继续做大“四屏”（电视、PC、手机、Pad）新媒体业务，并逐步形成平台广告效应，公司报告期内广告收入同比增长超过177%。

2013年，公司于微软在上海自贸区组建合资公司，进军“家庭游戏娱乐”产业。公司通过微软xbox平台，向全球提供华语内容服务，是文化走出去的实践者。

盈利预测

2014年-2016年公司基本每股收益分别为0.76元，0.90元，1.08元，对应当前33.04元的股价，市盈率分别为43倍，37倍，30倍，维持“**增持**”评级。

风险提示

政策变化的风险；机顶盒市场的进入壁垒较低，设备供应商的竞争风险；合作项目发展缓慢。

600637 [百视通]评级：增持

主要数据

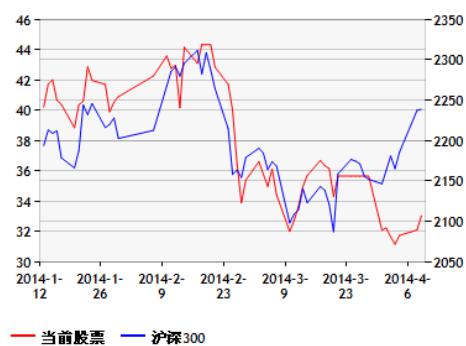
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
0.15/0.07	0.30/0.07	0.66/0.16
总股本	1113736075.000	
流通A股	1113736075.000	
近3月日均成交量	7791962.922	

主要股东

上海东方传媒集团有限公司	41.920621
上海诚贝投资咨询有限公司	2.679457
同方股份有限公司	2.511598

股价表现



公司动态

2014-04-10	百视通(600637)去年新媒体总流量保持国内第一位
2014-03-31	“大小文广”合并终落地 东方明珠(600832)、百视通(600637)市场化重组定调

附:
表 1: 指标分析

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
业绩表现					
营业收入	2,027.7	2,637.4	3,618.8	4,621.1	6,124.0
EBITDA	735.8	1,049.3	1,239.4	1,481.7	1,904.5
EBIT	506.6	665.2	886.9	1,053.0	1,457.0
所得税费用/利润总额	15.3%	14.9%	15.0%	15.0%	25.0%
净利润	497.8	661.5	823.1	979.8	1,172.5
财务费用	(20.8)	(30.8)	(36.0)	(45.7)	(56.9)
融资缺口	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
付息债务合计	1.9	234.2	234.2	234.2	234.2
股东权益合计	3,142.7	3,881.4	4,492.4	5,220.5	6,091.4
投入资本	3,144.5	4,115.7	4,726.6	5,454.7	6,325.6
不含现金的投入资本	1,186.6	1,881.7	1,761.2	1,925.9	1,865.7
资产总计	3,882.9	5,149.2	6,128.7	7,296.1	8,659.9
经营活动现金流 (CFO)	0.0	747.2	1,325.4	1,332.2	1,666.2
成长性指标					
营业收入增长率	51.8%	30.1%	37.2%	27.7%	32.5%
EBITDA 增长率	42.4%	42.6%	18.1%	19.6%	28.5%
EBIT 增长率	46.2%	31.3%	33.3%	18.7%	38.4%
净利润增长率	40.0%	32.9%	24.4%	19.0%	19.7%
盈利性指标					
毛利率	40.7%	44.1%	42.3%	40.7%	41.8%
EBITDA/营业收入	36.3%	39.8%	34.2%	32.1%	31.1%
EBIT/营业收入	25.0%	25.2%	24.5%	22.8%	23.8%
偿债能力指标					
流动比率	3.3	2.5	2.5	2.4	2.4
速动比率	3.1	2.4	2.3	2.3	2.3
现金比率	2.7	1.8	1.8	1.7	1.7
EBITDA/财务费用	(35.4)	(34.1)	(34.4)	(32.4)	(33.5)
CFO/付息债务合计	--	--	--	--	--
杠杆比率					
债务权益比率	0.1%	6.0%	5.2%	4.5%	3.8%
资产负债率	19.1%	24.6%	26.7%	28.4%	29.7%
杜邦分析					
净利润率	24.5%	25.1%	22.7%	21.2%	19.1%
总资产周转率	57.9%	58.4%	64.2%	68.8%	76.8%
总资产回报率 (ROA)	14.2%	14.6%	14.6%	14.6%	14.7%
平均总资产/平均股东权益	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4
净资产收益率 (ROE)	17.1%	18.8%	19.7%	20.2%	20.7%

表 2：报表预测

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
利润表 (百万元)					
营业收入	2,027.7	2,637.4	3,618.8	4,621.1	6,124.0
营业成本	1,129.4	1,425.9	2,014.8	2,652.7	3,445.3
营业税金及附加	72.5	48.2	72.4	88.5	119.9
销售费用	82.5	146.6	192.3	230.2	323.6
管理费用	236.8	351.5	452.4	596.8	778.2
EBIT	506.6	665.2	886.9	1,053.0	1,457.0
折旧	35.6	59.7	64.7	75.9	85.6
摊销	193.6	324.4	287.8	352.9	361.9
EBITDA	735.8	1,049.3	1,239.4	1,481.7	1,904.5
财务费用	(20.8)	(30.8)	(36.0)	(45.7)	(56.9)
利润总额	583.3	770.7	968.3	1,152.1	1,563.4
当期所得税	89.0	115.0	145.2	172.4	390.8
净利润	497.8	661.5	823.1	979.8	1,172.5
归属于母公司股东的净利润	516.5	677.4	848.4	1,006.6	1,206.6
每股收益	0.46	0.61	0.76	0.90	1.08
资产负债表 (百万元)					
货币资金	1,943.1	2,231.7	2,963.2	3,526.6	4,457.7
应收款项	229.9	658.1	656.7	995.9	1,215.5
其他应收款	15.8	17.7	54.3	69.3	61.2
存货	128.2	143.3	212.7	261.3	353.1
流动资产合计	2,370.8	3,100.1	3,968.7	4,948.5	6,220.1
固定资产	357.9	425.3	523.5	613.7	692.6
在建工程	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	143.7	417.5	430.5	528.3	542.0
长期待摊费用	2.4	3.5	3.0	2.7	2.4
资产总计	3,882.9	5,149.2	6,128.7	7,296.1	8,659.9
应付款项	576.0	862.6	1,128.3	1,512.1	1,894.9
预收款项	66.9	76.7	131.0	157.6	214.3
应交税费	79.9	77.3	125.9	154.8	208.1
负债合计	741.8	1,270.2	1,638.7	2,077.9	2,570.9
股本及资本公积	2,202.4	2,203.3	2,203.3	2,203.3	2,203.3
留存收益	884.0	1,519.5	2,155.8	2,910.7	3,815.7
归属于母公司股东权益合计	3,086.3	3,722.7	4,359.0	5,114.0	6,019.0
负债和股东权益总计	3,882.9	5,149.2	6,128.7	7,296.1	8,659.9
现金流量表 (百万元)					
净利润			823.1	979.8	1,172.5
经营活动现金流合计			1,325.4	1,332.2	1,666.2
投资活动现金流合计			(417.9)	(562.8)	(490.3)
融资活动现金流合计			(176.1)	(206.0)	(244.8)
净现金流			731.5	563.4	931.1
年底现金			2,963.2	3,526.6	4,457.7

其他明细条目

评级定义

【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

地址：石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层

电话：0311-66006330 传真：0311-66006364 邮编：050000