新东方合作双方共赢，东方传媒股权划转上海文广——百视通 600637（买入）

投资要点：

- 上海广播电视台行政划转东方传媒 100%股权给文广集团 ,百视通成为文广集团资本运作平台；
- 百视通和新东方合作推动在线教育；
- 公司 2014-2015 年 EPS 预计分别为 0.84、1.13 ,对应市盈率分别为 38 倍、29 倍。维持“买入”评级。

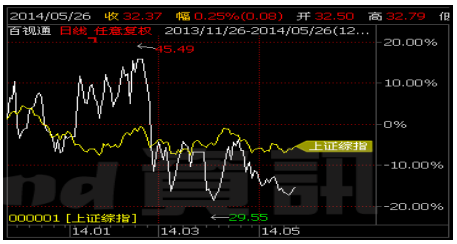
百视通 (600637)

分析师：栾雪飞
Tel：010-59355511;13522028695
Email：luanxf@chinans.com.cn
执业证书编号：S0050512100001

投资评级	
本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	-

市场数据	
市价(元)	32.29
上市的流通 A 股(亿股)	8.36
总股本(亿股)	11.14
52 周股价最高最低(元)	24.7-52.7
上证指数/深证成指	2037/7266
2012 年股息率	-

52 周相对市场改变



相关研究

正文目录

一、上海广播电视台行政划转东方传媒 100%股权给文广集团，百视通成为文广集团资本运作平台 3
二、百视通和新东方合作推动在线教育 4
三、估值及投资评级 4
四、风险分析 5

一、上海广播电视台行政划转东方传媒 100%股权给文广集团，百视通成为文广集团资本运作平台

表 1：近期重大相关事件

时间	相关事件
2014.3.28	根据广电总局出具的新广电函[2014]146 号《国家新闻出版广电总局关于上海广播影视改革方案的批复》，中国共产党上海市委员会、上海市人民政府出具的沪委[2014]294 号《关于深化上海文化广播影视集团改革有关问题的批复》批准，撤销文广集团事业单位建制，以上海市国资委为出资人，正式组建“文广集团公司”。 **点评：** **第一轮文化传媒事业改企业是从十六大开始的，文化体制深层改革启动，传媒的“产业属性”被广泛认定，从那时起，文化传媒行业就开始了高速增长。报业涌现出新京报、南都报、京华时报、新闻周刊、21 世纪经济报道、经济观察报等一批成功案例；** **2010 年版署发布 1 号文件，推动新闻出版产业发展，此后出版业纷纷开始了并购、收购等多项业务，转型新媒体；** **这一次十八大提出混合所有制，国企民企强强联合，双方取长补短，都有动力，将发生意想不到的化学反应，其深远影响难以估量。**
2014.5.9	国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（新“国九条”），特别提出“推进混合所有制经济发展”，表明资本市场对于新阶段全面深化改革的担当。 **点评：** **2014.5.22，四维图新宣布，公司原大股东中国四维收到国务院国资委批复，将中国四维所持上市公司 7800 万股，转让给深圳市腾讯产业投资基金有限公司。股权转让后，中国四维与腾讯持股比例相差 1.3 个百分点，公司将没有实际控制人。二级市场股价连续两日大涨；** **央企混合所有制首单落地，未来市场上国企与民企的收购还会不断涌现出来。**
2014.5.20	国务院批转《发改委关于 2014 年深化经济体制改革重点任务意见的通知》。除少数涉及国家安全的企业和投资运营公司可采用国有独资形式外，其他行业和领域，国有资本以控股或参股形式参与经营。 **点评：** **二级市场是股权定价和股权转让的平台。预计并购将成为贯穿文化传媒板块未来几年的主题之一。**
2014.5.24	百视通控股股东上海文广集团收到证监会《关于核准上海文广集团公告百视通新媒体股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》。上海广播电视台持有的东方传媒 100%的股权，行政划转给上海文广集团。 **点评：** **收购前，上海广播电视台（实际控制人为上海国资委）通过其全资控股子公司东方传媒持有百视通 41.92%的股权。行政划转后，文广集团通过全资控股东方传媒对百视通持股 41.92%；** **百视通董事会已于 2014 年 4 月 8 日作出决议，拟选聘黎瑞刚、吴培华先生担任百视通第七届董事会的董事，并同意朱涛先生辞去百视通董事之职；** **文广集团 2013 年货币资金 140 亿元，总资产 496 亿元；营业收入 232 亿元，净利润 21 亿元。资产资金实力较强，在**

	本次股权划转的基础上，文广集团公司后续将根据百视通、东方明珠的战略方向，用资源优化配置的手段，对相关业务梳理、分步解决相关业务和资产调整。

资料来源：民族证券

二、百视通和新东方合作推动在线教育

表 1：近期重大相关事件

时间	相关事件
2014.4.22	2014.4.22 晚 19：30，YY100 教育首轮在线课程——“托福免费强化班”正式开课。当日主讲老师谢侃原来是杭州新东方学校北美考试培训部总监。 **点评：** **借鉴 YY“直播间”经验，较好实现了师生互动；** **YY100 教育的托福和雅思培训的 16 名名师中，12 位来自新东方。负责 100 教育的 YY 副总裁刘豫军计划 2014 年挖 2000 名新东方教师的目标。促使这些老教师离开新东方的首要原因是工资几乎可以翻至少 10 倍，而这也是一个教育机构的核心竞争力之一；** **2014 年 2 月，100 教育宣布 2 年内用 10 亿元进行免费英语教育。**
2014.5.23	百视通与新东方在线宣布展开合作，进入电视数字教育市场。 “新东方 TV 学堂”通过百视通的 IPTV 平台，在全国 20 多个省落地——在这一平台上，新东方老师主讲的中学全科教学内容可以直接点播。托福、雅思、日常英语、电视在线练习、智能学习推送、名师互动将陆续推出； 新东方的少儿教育产品“多纳智慧魔方也将在“小红”OTT 机顶盒上独家推出。 **点评：** **百视通 IPTV 用户 2000 万户，OTT 机顶盒、高清机顶盒 100 万户。服务的智能电视一体机用户 3000 万户；** **新东方在线的收入占比 2%，距离俞敏洪的线上 40%收入占比的目标相差甚远。100 教育的冲击迫使新东方加速转型。新东方反应相当迅速，预计双方合作之后，新东方师资流失风险大大降低，新东方多年以来培养的“全供应链核心优势”得以保持；也促使了百视通用户增长和 ARPU 增长；** **百视通 3000 万户用户的庞大基数有助于双方共赢。**

资料来源：民族证券

三、估值及投资评级

公司 2014-2015 年 EPS 预计分别为 0.84、1.13，对应市盈率分别为 38 倍、29 倍。维持“买入”评级。

四、风险分析

新东方合作业务推进进度不确定。

分析师简介

栾雪飞，中央财经大学财政系理财专业本科，金融学院金融学硕士，通过 CFA 二级

2005-2007 年北汽福田企业股份有限公司 金融服务部

2007-2012 年国海证券 消费研究

2012-民族证券 传媒研究

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)