

2014年08月19日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 42.50

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2014/5/28)	31.99
上证综指(2014/8/19)	2245.33
股价 12 个月高/低	52.35/31.15
总发行股数(百万)	1113.74
A 股数(百万)	835.52
A 市值(亿元)	356.28
主要股东	上海东方传媒集团有限公司

(41.92%)

每股净值(元) 3.46

股价/账面净值 9.23

一个月 三个月 一年

股价涨跌(%) 0.0 0.0 -2.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-04-11	34.07	买入

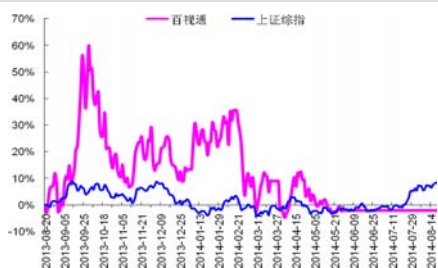
产品组合

IPTV 及 OTT 业务	75.0%
舞美演艺策划制作	8.1%
设备销售及租赁	6.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.1%
一般法人	40.9%

股价相对大盘走势



百视通(600637.SH)

Buy 买入

Xbox One 国行版 9 月上市，拟收购艾德思奇 51%股权

结论与建议：

1H2014 公司实现营收 14.29 亿元，YOY+26.91%，净利润 3.88 亿元，YOY+20.72%，业绩表现略低于预期。公司积极推进“四屏”，各项视频业务用户和收入稳步增长。国内家庭游戏产业巨大的市场有待发掘，与微软合作的 Xbox One 国行版主机 9 月 23 日上市，家庭游戏娱乐有望成为新的增长点。

文广集团资产重组方案尚未落地，我们暂时维持之前的盈利预测，预计公司 2014-2015 年实现净利润 9.19 亿元和 11.88 亿元，YOY+35.7%和 29.3%，EPS 为 0.83 元和 1.7 元，P/E 为 39 倍和 30 倍。我们看好公司在电视平台和家庭娱乐入口端的领先优势，维持买入建议。

■ **1H14 净利润同比增 21%**：2014 上半年公司实现营收 14.29 亿元，YOY+26.91%，净利润 3.88 亿元，YOY+20.72%，每股 EPS 为 0.348 元，业绩表现略低于预期。其中，2Q14 实现营收 7.86 亿元，YOY+21.58%，净利润 2.05 亿元，YOY+17.46%，增速环比 1Q 有所回落。

■ **IPTV 及 OTT 业务收入同比增 24%**：截至 2014 年 6 月末，公司 IPTV 用户超过 2200 万户，新增约 200 万户；OTT 机上盒用户由 13 年底的 100 万增至 200 万，对接服务的智慧电视用户超过 3300 万，较 13 年底增加 300 万。上半年公司 IPTV 及 OTT 业务 9.47 亿元，YOY 增长 24.26%。毛利率下降 10 个百分点至 50.52%。上半年 PPV 收入同比增速达到 80%，超过 10%的 IPTV 和 30%的 OTT 用户使用了 PPV 点播。广电总局近期加大了对 OTT 业务的监管力度，作为广电系的播控平台牌照方，我们认为公司受到的负面影响有限。

■ **手机电视收入增 67%**：上半年公司手机电视收费使用者达到 2000 万户，较 13 年底增加约 400 万户。手机电视收入 8332 万元，同比增 67.11%。因市场拓展及业务投入加大 毛利率同比下降 26.85 个百分点至 17.19%，降幅较大。

■ **广告业务收入增长近 2 倍，拟收购艾德思奇 51%股权**：公司在“四屏+户外”多平台推进广告业务，并成立了“好十传媒”专门从事广告业务经营。上半年公司各平台广告收入合计达到 1.76 亿元，同比增长 191.21%。广告业务毛利率同比提高 9.16 个百分点至 41.46%。我们预计公司下半年广告业务仍将保持较快增长，全年增速有望达到 70%。此外，公司公告将以 9588 万美元的对价收购艾德思奇 51%的股权，艾德思奇是国内领先的互联网广告和数字营销平台，通过本次收购可完善公司广告业务生态链，同时充分发挥优势互补，深度挖掘公司各平台用户的广告价值，提高广告投放效果，创造更多的增量产值。

■ **Xbox One 9 月上市**：公司与微软在自贸区内设立的合资公司上海百家，布局游戏和家庭娱乐业务，Xbox One 国行版主机和首批游戏已经主管部门审核通过，计划于 9 月 23 日正式在国内发售，价格为 4299 元(含 Kinnet)和 3699 元，目前微软官网和各大电商平台已开始预订。此外，公司协同业内知名游戏企业，成立了“家庭游戏产业联盟”，大力推进本土游戏的发展。虽然国行版主机的价格较港台版本要高，但是捆绑的游戏和百视通视频、英超直播等其他服务，加之游戏价格则相对要低 30%左右，对于期待简体中文游戏的玩家还是有吸引力的。国内家庭游戏产业巨大的市场有待发掘，我们看好 Xbox One 上市后的表现。

■ **盈利预测**：预计公司 2014-2015 年实现净利润 9.19 亿元和 11.88 亿元，YOY+35.7%和 29.3%。EPS 为 0.83 元和 1.7 元，P/E 为 39 倍和 30 倍。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	355	516	677	919	1188
同比增减	%	37.73%	45.44%	31.15%	35.70%	29.26%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.319	0.464	0.608	0.825	1.067
同比增减	%	37.73%	45.44%	31.15%	35.70%	29.26%
A 股市盈率(P/E)	X	100.33	68.98	52.60	38.76	29.99
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.09	0.10	0.10
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.28%	0.31%	0.31%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业额	1335	2028	2637	3489	4258
经营成本	672	1129	1426	1856	2211
营业费用	84	83	147	192	226
管理费用	182	237	351	457	537
财务费用	-8	-21	-31	-45	-60
投资收益	46	38	35	40	45
营业利润	400	554	709	982	1285
税前利润	408	583	771	1048	1358
所得税	53	86	109	149	193
少数股东权益	1	-19	-16	-20	-23
净利润	355	516	677	919	1188

附二: 合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	1545	1943	2232	2684	3367
应收帐款	192	230	658	790	948
存货	115	128	143	158	173
流动资产合计	1972	2371	3100	3711	4588
固定资产合计	239	358	425	468	515
非流动资产合计	1144	1512	2049	2213	2368
资产总计	3116	3883	5149	5925	6956
流动负债合计	443	725	1251	1501	1801
长期负债合计	6	17	19	10	11
负债合计	448	742	1270	1511	1812
股本	1114	1114	1114	1114	1114
少数股东权益	79	56	159	140	119
股东权益合计	2668	3141	3879	4413	5144
负债和股东权益总计	3116	3883	5149	5925	6956

附三: 合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	545	923	742	1018	1197
投资活动产生的现金流量净额	319	-518	-604	-544	-489
筹资活动产生的现金流量净额	12	-9	153	-22	-25
现金及现金等价物净增加额	873	394	291	452	683

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。