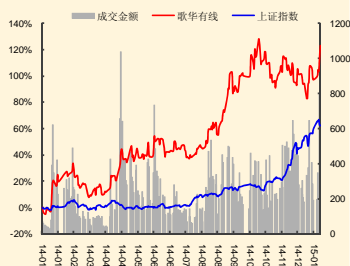


**爱建证券有限责任公司
研究发展总部**
分析师: 侯佳林
执业编号: S0820511030002
TEL: 021-32229888-25508
E-mail: houjialin@ajzq.com


(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	14.46	55.57	124.89
相对表现	1.66	-9.61	53.40

评级: 推荐(维持)
基础数据

收盘价(2015-1-9)	16.39
目标价(未来6个月)	—
52周内高	16.74
52周内低	6.99
总市值(百万元)	17435.58
流通市值(百万元)	17435.58
总股本(百万股)	1063.79
已流通(百万股)	1063.79
限售股(百万股)	—
每股净资产(元)	5.66

数据来源: WIND, 爱建证券研究发展总部

文化传媒行业
新平台战略不断推进, 免税后夯实盈利水平
投资要点

□ “一网两平台”战略下新媒体布局步步推进。自2011年提出“一网两平台”战略及2012年制订完成《三网融合业务发展规划》后,公司明确了由传统媒介向新媒体、由单一有线电视传输商向全业务综合服务商进军的目标。我们看到2014年以来这一进程已不断加快,公布了多项有关新业务方面的合作,并顺利正式开展了手机电视和互联网电视新媒体业务。结合12月投资视博云科和签署电视院线合作协议来看,这表明公司向新媒体领域进军的步伐获得实质进展,平台搭建正显雏形。

□ 用户规模提升下平台业务空间打开。近年来在行业竞争日益激烈的背景下,公司依托北京广播电视台,在北京地区积累了庞大的用户基础。我们认为公司有线电视月费虽然相对较低,但能收看多达168个数字频道和22个高清频道及16个数字广播,具有高性价比的特点。同时,随着公司加强云平台内容端的建设及推广如歌华高速宽带电视、飞视等业务带来的销售,有望继续为公司提供不错的用户积淀。在此基础之上,相关业务如NVOD点播、多形式广告投放、北京数字学校、电视游戏、电视购物和彩票等业务均具备发展空间。近期我们看到在前期电视院线发展不错的势头下,公司联合多家省市有线网络公司成立中国电视院线联盟,在进一步切入电影后市场以及推动各地内容资源共享的同时将覆盖超过2000万高清双向用户和近2亿有线电视用户,这都体现出未来用户需求与公司平台业务结合的发展潜力。

□ 公司盈利能力将有望进一步提升。我们看到公司设备折旧成本由于业务原因,历年占比相对较高。不过,值得注意的是随着2009年高清机顶盒将基本折旧完毕,相关折旧费有望继续进入下降期。同时,针对远郊双网改造公司已考虑低成本的技术方案,覆盖成本也同样有望降低,这都将利于公司毛利的提升,再加上本次受惠于文化转制企业的税收减免与我们预计用户规模增长下新媒体与增值业务的启航,未来盈利能力有望继续进一步向好。

□ 维持公司“推荐”的投资评级。我们预计2014-2016年公司营业收入为24.93、27.93、31.60亿元,每股收益分别为0.48元、0.66元、0.82元,对应市盈率分别为34.15倍、24.83、19.99倍。考虑到随着公司覆盖用户规模的扩大,新媒体转型营收与毛利的提升以及改革推进等预期因素下,未来公司业绩增长有望继续向好,维持公司“推荐”的投资评级。

□ 风险提示: 行业政策变动风险; 新媒体与增值业务发展缓慢; 折旧等成本下降不达预期。

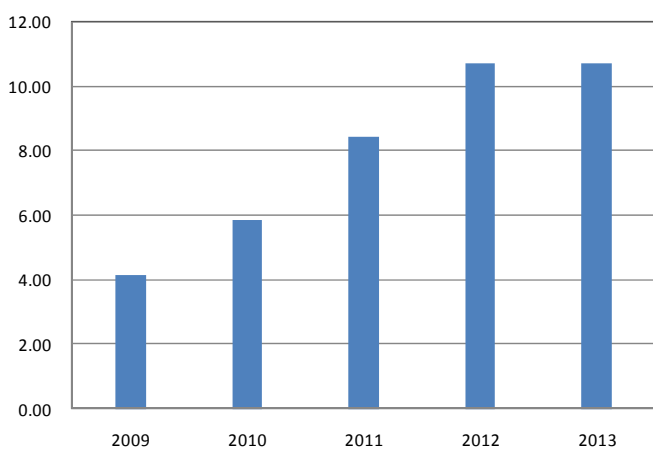
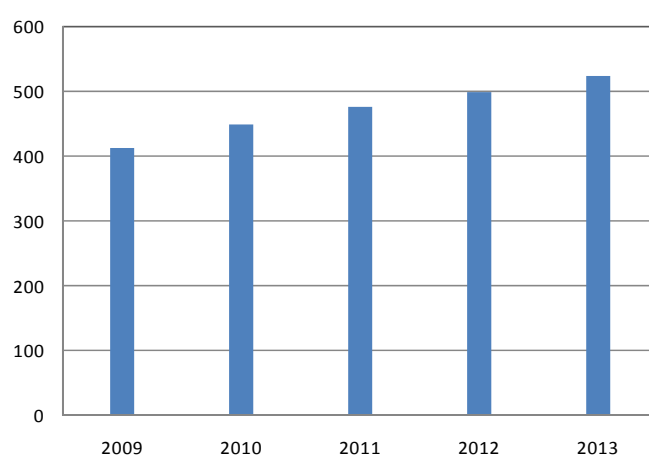
财务预测简表(单位: 百万元)	2014E	2015E	2016E
营业收入	2493.02	2793.43	3160.21
增长率(%)	10.82	12.05	13.13
归属母公司股东净利润	511.81	704.17	873.74
增长率(%)	35.85	37.58	24.08
每股收益(EPS)	0.48	0.66	0.82
净资产收益率(%)	7.53	9.89	10.12
市盈率(PE)	34.15	24.83	19.99

数据来源: WIND, 爱建证券研究发展总部预测

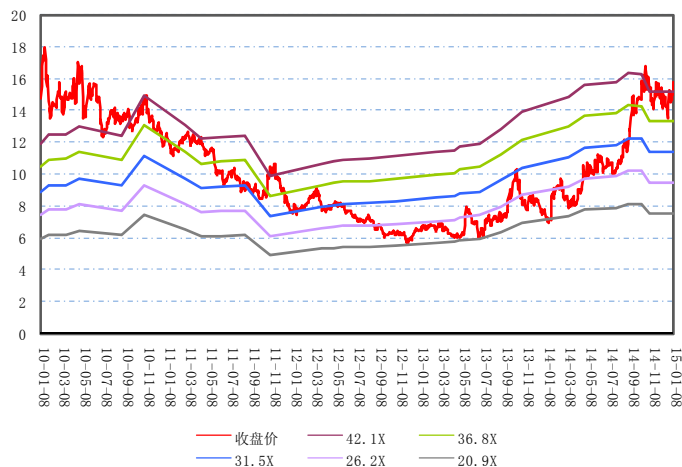
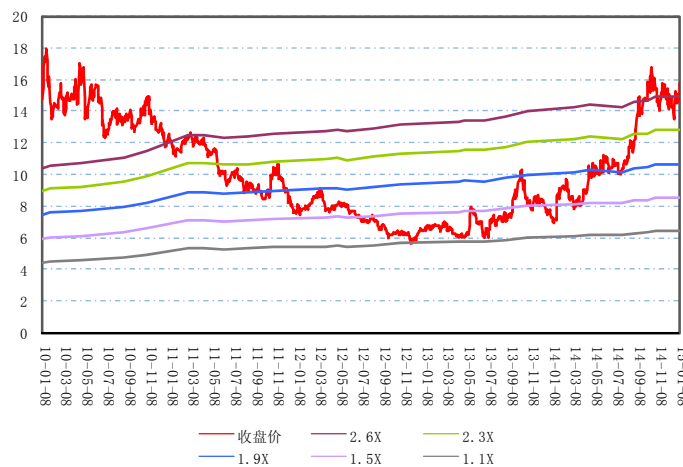
表 1 公司近期主要合作事项情况

公告日期	合作对象	合作业务
2014-01-20	四达时代通讯	在云游戏、IDC机房、新技术及资本等领域展开战略合作
2014-01-26	北京市邮政	在电视商城、电视DM专刊、电视营业厅、数字版权、物流配送、邮政金融、数据库商函应用等方面开展全方位、多层次的合作
2014-04-17	北京永新视博	在资本、云平台技术和业务、海外市场拓展等方面多种形式的合作
2014-04-21	北广视彩传媒	基于移动终端开展“体彩销售”和“福彩销售”业务
2014-04-19	北京市教育委员会	课程直播、点播和互动教学，及对接“智慧校园”、“家校新时空”项目
2014-06-05	中移动北京	基于本公司的网络基础，双方共同拓展4G网络建设、维护及光纤、管道等资源合
2014-07-21	北京环球商贸、上海东方希杰	利用有线广播电视网络，在数字电视平台上传输“环球购物”和“东方购物”节目频道，并积极探索广告业务、大数据精准营销等增值业务合作
2014-07-21	1905互动公司	合作开拓跨屏创新型DVB+OTT移动互联网电视业务
2014-12-23	25家省市有线网络公司	联合共计30余家省市有线网络公司在北京举办中国电视院线峰会，签署中国电视院线联盟宣言，发起成立中国电视院线联盟

资料来源：公司公告，爱建证券研究发展总部整理

图 1 主营业务折旧费用开始放缓(亿元)

图 2 公司有线电视用户数稳步提升(万户)


数据来源：公司财报，爱建证券研究发展总部

图3 近年公司 PE-BAND 情况

图4 近年公司 PB-BAND 情况


资料来源：WIND，爱建证券研究发展总部

附：公司财务报表预测(单位：百万元)

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	3327.19	4545.97	5778.10	6956.30	营业收入	2249.61	2493.02	2793.43	3160.21
应收和预付款项	97.81	118.60	109.56	105.70	减：营业成本	2038.01	2106.60	2152.06	2353.09
存货	123.25	143.78	143.75	129.04	营业税金及附加	66.21	72.00	80.00	91.00
其他流动资产	28.55	29.55	29.55	28.55	营业费用	100.04	109.00	122.00	136.00
长期股权投资	339.84	339.84	339.84	339.84	管理费用	134.62	129.00	148.00	163.00
投资性房地产	53.53	47.39	41.26	41.26	财务费用	-24.85	17.70	19.59	-24.88
固定资产和在建工程	5931.30	4668.05	3404.80	2414.80	资产减值损失	6.29	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	103.60	80.25	56.89	56.89	加：投资收益	33.74	35.00	35.00	35.00
其他非流动资产	147.51	141.39	135.26	135.26	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	10152.58	10416.83	10946.54	11199.03	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	-36.96	93.72	306.79	476.99
应付和预收款项	900.09	1516.87	1106.92	1068.29	加：其他非经营损益	421.07	420.00	400.00	400.00
长期借款	1458.81	1358.81	1256.81	1458.81	利润总额	384.11	513.72	706.79	876.99
其他负债	2010.03	1910.03	1830.03	2010.03	减：所得税	5.96	0.00	0.00	0.00
负债合计	4368.94	4985.71	4575.76	4537.13	净利润	378.15	513.72	706.79	876.99
股本	1060.37	1060.37	1060.37	1060.37	减：少数股东损益	1.40	1.90	2.62	3.25
资本公积	2052.72	2052.72	2052.72	2052.72	归属母公司股东净利润	376.75	511.81	704.17	873.74
留存收益	2665.32	3011.01	3448.40	3539.05					
归属母公司股东权益	5778.40	6124.09	6561.49	6652.14					
少数股东权益	5.24	7.03	9.29	9.76	业绩和估值指标	2013A	2014E	2015E	2016E
股东权益合计	5783.64	6131.12	6570.78	6661.90	EBITDA	1539.54	1680.28	1710.23	1708.47
负债和股东权益合计	10152.58	10416.83	10946.54	11199.03	净利润	376.75	511.81	704.17	873.74
					EPS	0.36	0.48	0.66	0.82
现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E	BPS	5.45	5.80	6.27	6.87
经营性现金净流量	990.71	1307.14	1413.96	1520.10	PE	45.53	34.15	24.83	19.99
投资性现金净流量	-632.26	-420.00	-398.50	-192.10	PB	3.01	2.83	2.61	2.39
筹资性现金净流量	-115.59	-90.36	-81.84	-105.20	EV/EBITDA	6.11	5.22	4.31	3.70
现金流量净额	242.53	796.78	933.62	1222.80	股息率	0.009	0.010	0.012	0.013

数据来源：WIND，爱建证券研究发展总部预测

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com