

2015年2月17日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

目標價(人民幣元)

47.00

公司基本資訊

產業別	傳媒
A 股價(2015/2/17)	43.03
上證綜指(2015/2/17)	3246.91
股價 12 個月高/低	44.33/31.15
總發行股數(百萬)	1113.74
A 股數(百萬)	1113.74
A 市值(億元)	486.59
主要股東	上海文化廣播影視集團有限公司(41.92%)
每股淨值(元)	4.01
股價/賬面淨值	10.89
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	17.1 12.9 4.9

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

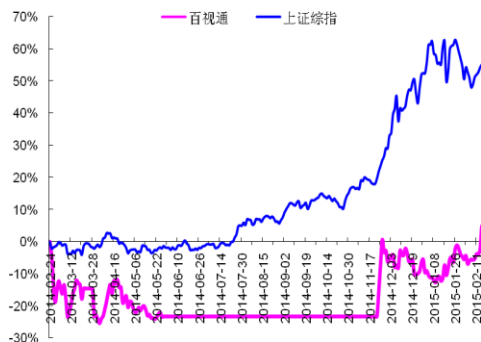
產品組合

IPTV 及 OTT 收入	70.6%
廣告收入	13.1%
手機電視	6.2%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	7.5%
一般法人	31.1%

股價相對大盤走勢



百視通(600637.SH)

Buy 買入

14 年淨利潤增 16%，新媒體航母揚帆啓航

結論與建議：

公司 2014 年實現營收 29.78 億元，YOY+12.91%，淨利潤 7.85 億元，YOY+15.96%，業績表現低於預期，主要是 IPTV 和 OTT 業務受政策等因素制約，增長緩慢。公司 2014 年利潤分配方案為每 10 股派 1.1 元現金。公司重大重組方案已獲得相關主管部門的批復，並已獲證監會正式受理。重組完成後新公司將成為 SMG 統一的產業和資本平臺，為適應業務發展，公司重構組織架構，設立“互聯網電視、雲平臺與大數據、主機遊戲、電信渠道、網絡視頻”五大事業群，推進全媒體與互聯網的融合。

根據備考財務數據顯示，我們預測重組後的新公司 15 年、16 年營收分別為 190 億元和 220 億元，歸屬母公司股東的淨利潤分別為 27.47 億元和 31.68 億元，按重組後的股本計算，每股 EPS 為 1.05 元和 1.21 元，P/E 為 42 倍和 36 倍。我們看好新公司打造互聯網媒體生態系統的發展戰略，維持買入建議。

- **2014 年淨利 7.85 億，YOY+16%**：公司 2014 年實現營收 29.78 億元，YOY 增長 12.91%，淨利潤 7.85 億元，YOY 增長 15.96%，4Q12 實現營收 8.88 億元，YOY 下降 0.85%，淨利 2.31 億元，YOY 增長 28.78%，業績表現低於預期，主要是 IPTV 和 OTT 業務受政策等因素制約，增長緩慢。公司 2014 年利潤分配方案為每 10 股派 1.1 元現金。
- **IPTV 總用戶 2250 萬，收入增速放緩**：截至 2014 年底，公司 IPTV 用戶總數為 2250 萬戶，YOY 增加 12.5%，其中，收費用戶 1500 萬戶，YOY 增加 15.4%。2014 年公司累計投放 OTT 機頂盒、高清機頂盒超過 220 萬端，對接並激活的智能電視超過 3500 萬台。由於用戶增速明顯放緩，2014 年公司 IPTV 及 OTT 業務收入 20.08 億元，YOY 增長 8.27%。公司優化版權運營模式，PPV 收入增長超過 60%。
- **廣告收入 YOY+86%**：公司依託 IPTV、互聯網視頻、手機電視等多個平臺，並在收購艾德思奇 51%後，借助大數據分析等核心技術，拓展新媒體廣告運營業務，2014 年公司廣告收入 4.18 億元，YOY 增長 86.12%。
- **手機電視收入增 55%**：公司 2014 年擁有超過 2000 萬戶手機電視收費用戶，手機電視業務收入達到 1.74 億元，YOY 增長 55.51%。此外，公司與微軟合作的國行版 Xbox One 上市銷售，並於 15 年 1 月獲得了互聯網電視機頂盒客戶端編號，相關視頻服務正式上線。
- **重大重組待審核**：公司換股吸收合併東方明珠(600637.SH)，發行股份和支付現金購買資產，以及配套定向增發募集資金的重組方案，已獲得相關主管部門的批復並已獲證監會正式受理。重組完成後新公司將成為 SMG 統一的產業和資本平臺，為適應業務發展，公司重構組織架構，設立“互聯網電視、雲平臺與大數據、主機遊戲、電信渠道、網絡視頻”五大事業群，推進全媒體與互聯網的融合。
- **盈利預測**：根據備考財務數據，我們預測重組後的新公司 15 年、16 年營收分別為 190 億元和 220 億元，歸屬母公司股東的淨利潤分別為 27.47 億元和 31.68 億元，按重組後的股本計算，每股 EPS 為 1.05 元和 1.21 元，P/E 為 42 倍和 36 倍。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2013	2014E	2015F	2016F
純利(Net profit)	RMB 百萬元	1748	2394	2747	3168
同比增減	%	238.45%	36.96%	14.75%	15.33%
每股盈餘(EPS)	RMB 元	0.668	0.915	1.050	1.211
同比增減	%	44.09%	36.96%	14.75%	15.31%
A 股市盈率(P/E)	X	65.39	47.74	41.61	36.08
股利(DPS)	RMB 元	0.09	0.11	0.10	0.10
股息率(Yield)	%	0.21%	0.25%	0.23%	0.23%

預期報酬(Expected Return: ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；買入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

表 1：新公司備考及預估損益表

百萬元	2013	2014F	2015F	2016F
營業額	13,656	15,943	19,033	21,983
經營成本	9,857	11,207	13,143	15,278
營業費用	713	787	923	1,044
管理費用	957	1,125	1,220	1,319
財務費用	40	-36	-63	-66
投資收益	223	336	398	446
營業利潤	2,114	2,697	3,625	4,181
稅前利潤	2,328	3,072	3,704	4,273
所得稅	481	588	618	714
少數股東權益	98	90	339	392
淨利潤	1,748	2,394	2,747	3,168

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。