

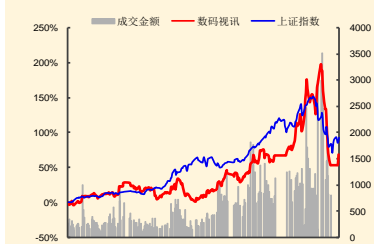
爱建证券有限责任公司 研究所

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	-25.52	52.46	68.61
相对表现	-8.55	35.79	25.72

评级：推荐(维持)

基础数据

收盘价(2015-7-17)	20.05
目标价(未来 6 个月)	-
52 周内高	35.38
52 周内低	11.42
总市值(百万元)	13812.38
流通市值(百万元)	13812.38
总股本(百万股)	688.90
已流通(百万股)	603.23
限售股(百万股)	85.67
每股净资产(元)	4.27

数据来源：WIND，爱建证券研究所

文化传媒行业

业务主线逐渐明晰，互联网金融具亮点

投资要点

- 超光网业务有望继续保持良好增长。近年来各方力量都开始大力发展互联网电视，在很大程度上促进了有线运营商加速广电互联网化的步伐，这对公司超光网业务量形成了有效刺激。随着双向网改的不断推进，公司市场中标率也保持领先优势。从前期看，去年超光网业务量已开始放大，预计今年有望保持良好增长态势。同时，公司参与制定的 c-docsis 标准，成为中国标准输出到国际市场上的重要成功案例，将促进其海外子公司的业务部署。
- 互联网金融业务拓展空间已然显现。前期公司的丰付平台已转向打造成为 P2P 管理安全平台，日流量超 2000 万。就目前发展情况看，公司已与 500 多家 P2P 公司开展合作，经手月流水达到 15 亿。其中，就 P2P 行业资金托管支付合作而言，半年增速超 300%，排名增速靠前。此外，公司金融 IC 卡业务也正在积极推进中，未来银行卡开始全部换成芯片卡下公司此块业务也将迎来发展期。我们认为在国家支持推进互联网金融健康发展的大背景下，该块业务是公司发展的重点，未来的平台衍生以及与其他各方的合作推进值得期待。
- 与湖北广电开展合作，拓宽业务发展渠道。本次公司与湖北广电的合作，除了引入丰付互联网金融平台外，还将在网络改造、家庭物联网、WiFi 覆盖、智能网关上建立紧密而长期的战略互利关系，增加了 1000 多万户的用户覆盖，利于公司以智能家庭为主线的业务体系建设以及发挥公司更大的平台价值，更将为今后的其他平台合作打下基础。
- 以影视众筹为突破，深化该业务发展。由于去年《京城 81 号》和《闺蜜》票房与口碑较好，子公司完美星空与福建恒业加深了双方的战略合作，目前联合制作影片在 4 部左右。同时，未来公司计划将在自有平台上先以影视众筹为突破点，进一步推动影视业务与众筹业务的双发展，这对现有影视业务将是很好的补充。
- DVB+OTT 稳步推进，业务主线逐渐明晰。近阶段来公司在引入各方资源的同时依托运营商的优质用户，着力发展了智能终端、多屏互动、互联网金融、慈彩网、体感技术等增值业务，同时推动了公司云技术、云转码、精准广告等云战略业务板块的联动发展，这已使得公司以智能家庭为主线的广电互联网化全产业链生态建设已趋明晰。
- 投资建议：我们预计公司 2015-2017 年归属净利润为 2.35 亿元、3.02 亿元、3.69 亿元，EPS 为 0.341 元、0.438 元、0.536 元。目前价格对应 PE 分别为 58.72、45.73、37.44 倍，考虑到公司今后的主业发展空间与市场拓展潜力，中期看我们维持其“推荐”的投资评级。
- 相关风险：广电互联网化放缓，新业务进展未达预期；行业竞争加剧与创业板系统风险。

财务预测简表(单位:百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	547.32	760.10	991.34	1240.21
增长率(%)	41.59	38.88	30.42	25.10
归属母公司股东净利润	181.44	235.23	302.02	368.92
增长率(%)	32.66	29.65	28.39	22.15
每股收益(EPS)	0.263	0.341	0.438	0.536

数据来源：WIND，爱建证券研究所预测

附： 公司财务报表预测(单位：百万元)

资产负债表	2014A	2015E	2016E	2017E		利润表	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1396.10	1482.90	1531.05	1710.94		营业收入	547.32	760.10	991.34	1240.21
应收和预付款项	463.78	938.46	890.38	1388.07		减：营业成本	154.16	223.09	290.96	352.22
存货	238.48	151.67	357.18	258.81		营业税金及附加	6.69	9.20	12.00	15.01
其他流动资产	68.32	68.32	68.32	68.32		营业费用	119.79	135.68	177.45	220.76
长期股权投资	45.23	41.03	55.26	43.53		管理费用	181.58	212.83	277.67	346.02
投资性房地产	29.98	26.88	23.78	20.68		财务费用	-56.53	-29.34	-30.66	-32.11
固定资产和在建工程	499.37	426.74	358.12	287.49		资产减值损失	19.13	15.00	11.00	13.00
无形资产和开发支出	386.42	347.97	309.52	271.08		加：投资收益	0.59	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	67.59	67.59	67.59	67.59		公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	3195.27	3355.77	3651.17	3908.22		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	123.08	193.65	252.92	325.32
应付和预收款项	167.58	152.66	222.84	204.78		加：其他非经营损益	71.11	75.00	92.00	96.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00		利润总额	194.19	268.65	344.92	421.32
其他负债	1.10	1.10	1.10	1.10		减：所得税	7.45	26.86	34.49	42.13
负债合计	168.68	153.76	223.93	205.87		净利润	186.74	241.78	310.43	379.19
股本	688.83	688.83	688.83	688.83		减：少数股东损益	5.30	6.55	8.41	10.27
资本公积	1224.03	1224.03	1224.03	1224.03		归属母公司股东净利润	181.44	235.23	302.02	368.92
留存收益	982.86	1151.73	1368.55	1633.39						
归属母公司股东权益	2895.72	3064.60	3281.41	3546.25						
少数股东权益	130.87	137.42	145.82	156.09		业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E
股东权益合计	3026.59	3202.01	3427.23	3702.34		NOPLAT	60.62	127.16	179.14	242.09
负债和股东权益合计	3195.27	3355.77	3651.17	3908.22		净利润	181.44	235.23	302.02	368.92
						EPS	0.263	0.341	0.438	0.536
现金流量表	2014A	2015E	2016E	2017E		BPS	4.203	4.449	4.763	5.148
经营性现金净流量	265.10	50.47	156.89	181.52		PE	76.13	58.72	45.73	37.44
投资性现金净流量	-1103.0	-7.50	-2.80	16.40		PB	4.77	4.51	4.21	3.89
筹资性现金净流量	97.68	-6.22	-20.52	-28.97		EV/EBITDA	81.95	37.33	29.99	25.52
现金流量净额	-751.70	36.75	133.52	168.95		股息率	0.002	0.005	0.006	0.008

数据来源：WIND，爱建证券研究所预测

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