

赵宇杰
 0755-82943293
 zhaoyj@cmschina.com.cn

2009年1月7日

天威视讯(002238.SZ)/12.93元

高调携手《第一现场》展开跨媒体合作，市场意识领先

信息技术·传媒

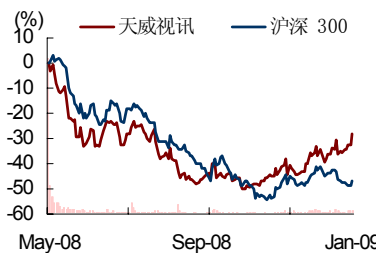
审慎推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	1881
总股本(万股)	26700
已上市流通股(万股)	6700
总市值(亿元)	35
流通市值(亿元)	9
每股净资产(MRQ)	4.4
ROE(TTM)	11.1
资产负债率	30.0%
主要股东	深圳广电集团
主要股东持股比例	61.4%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	-2	85
相对表现	20	29	151



相关报告

- 1、《天威视讯安全价值显现，细分市场与丰富套餐助推业绩超预期》
8/17/2008
- 2、《天威视讯业务平稳增长，借助08奥运风或有惊喜》
7/30/2008
- 3、《广电总局严禁有线网络插播广告，对相关上市公司并无影响》
7/15/2008

公告内容

公司为扩大自办网络电视网站(www.topway.cn)的影响力，与大股东深圳广电集团都市频道栏目《第一现场》合作，在公司网站上开辟《第一现场》栏目，提供网上直播、点播和检索等服务。并于1月7日在深圳市五洲宾馆举行“第一现场·天威网络电视跨媒体合作新闻发布会”，宣布《第一现场》栏目网络版的开播。

点评

1、公司如此高调举办与《第一现场》的跨媒体合作的新闻发布会，意在借助该电视栏目在深圳地区的超高收视率与良好的口碑基础，提升自办网络电视网站在本地的知名度与影响力。

根据我们对深圳地区08年3月~7月期间月度收视前十电视节目的统计、对比分析：发现《第一现场》在此阶段的平均收视率保持在6%的超高水平；在各月度的收视排名中，分别获得3个第一和2个第二的漂亮收视成绩，处于绝对领先地位（具体数据参见图1、2）。

2、公司网站上网络电视的视频资源不断丰富，一方面不断提升自身网络平台对天威有线宽频用户的黏性；一方面期望借此降低出口带宽的流量，进而降低支付电信运营商的宽带出口成本（宽频出口月租费）。

公司充分利用靠近香港的区位优势，与大股东深广集团丰富的频道资源，目前已提供30个网络电视，比我们08年7月统计的网络电视新增3个频道（央视十套、旅游卫视、中国气象频道）；

同时公司大力发展内容合作伙伴：目前网络电视中增加了“广电宽频”栏目，即是公司与浙江杭州的一家ICP提供商展开的合作；

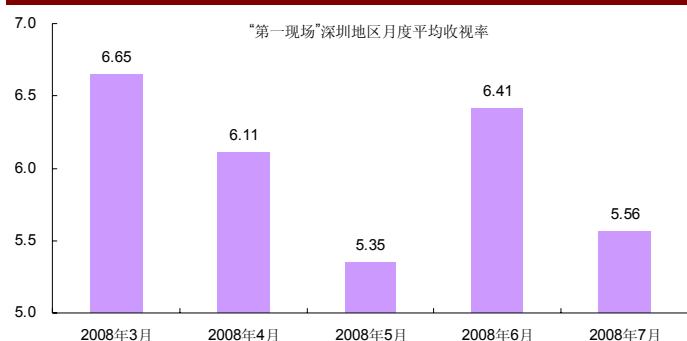
公司网站上网络电视业已形成《视频新闻》、《第一现场》、《宽频影院》、《直播电视》、《车生活》、《广电宽频》6个各具特色的网络频道；其中我们认为《车生活》频道完全可以与各大汽车品牌企业及本地4S店等的合作，探索以广告为主的盈利模式（对于公司网站上网络电视的详细说明参见表3）。

3、对于此次天威高调携手《第一现场》展开跨媒体合作，虽并不会对公司业绩产生实际的增厚效应，但我们仍给予充分的肯定。

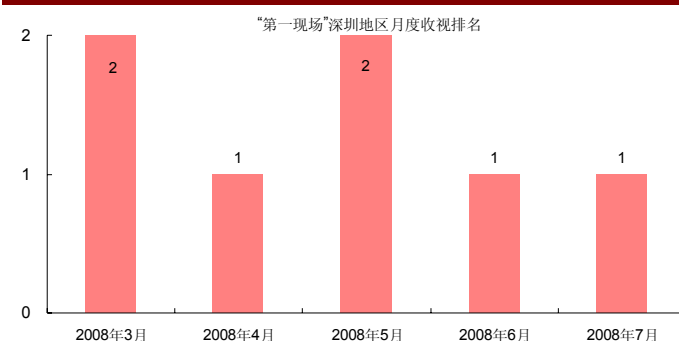
我们始终认为运营商市场营销意识的薄弱、与是否注重对用户体验价值的提升与创造，以及在内容方面的引进与建设等，是考量运营商是否具有长期竞争力与投资价值的关键因素。

而透过该事件，无疑展现了天威领先的市场意识、及对用户价值的高度重视。

4、我们维持08~10年0.3元、0.36元和0.47元的预测和“审慎推荐-A”的投资评级。

图 1、“第一现场”在深圳月度平均收视率保持在极高水平


资料来源：CSM、招商证券研发中心

图 2、“第一现场”在深圳地区月度收视排名处于领先地位


资料来源：CSM、招商证券研发中心

表 1、08 年 8 月统计的天威公司网站网络视听资源

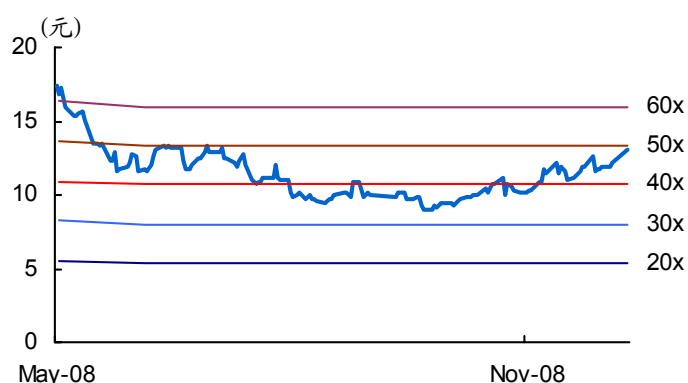
网络电视			广播
深圳卫视	中央一台	凤凰卫视	新闻频率
深圳都市	中央二台	湖南卫视	
深圳电视剧	中央四台	星空卫视	
深圳财经	中央九台	北京卫视	音乐频率
深圳娱乐	中央十二台	华娱卫视	交通频率
深圳体育	央视新闻	本港台	
深圳少儿	央视音乐	国际台	
深圳公共	广东卫视	明珠台	生活频率
浙江卫视	广东体育	翡翠台	

资料来源：公司网站、招商证券研发中心

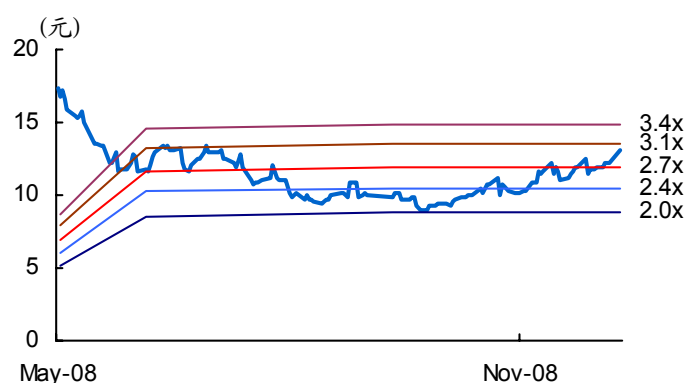
表 2、09 年 1 月统计的天威公司网站网络视听资源

网络电视			广播
深圳卫视	央视四套	广东卫视	新闻频率
深圳都市	央视九套	广东体育	
深圳电视剧	央视十套	凤凰卫视	
深圳财经	央视十二套	香港明珠	音乐频率
深圳娱乐	央视新闻频道	香港翡翠	交通频率
深圳体育	央视音乐	香港国际	
深圳公共	湖南卫视	香港本港	
深圳少儿	浙江卫视	华娱卫视	生活频率
央视一套	北京卫视	星空卫视	
央视二套	旅游卫视	中国气象频道	

资料来源：公司网站、招商证券研发中心

图 3、天威视讯历史 PE Band


资料来源：招商证券研发中心

图 4、天威视讯历史 PB Band


资料来源：招商证券研发中心

表 3、天威视讯公司网站上网络电视内容不断丰富

视频新闻	依托深广集团丰富的节目资源，提供包括《第一现场》、《深视新闻》、《中国股市报道》、《正午 30 分》、《直播港澳台》、《经济生活》、《第一时间》等视频新闻服务				
第一现场	与深圳都市频道栏目《第一现场》合作，提供该节目的网上直播、点播和检索等服务				
宽频影院	宽频用户专区	全部影片			
		高清预告			
		高清电影			
		高清电视			
	宽频体验专区	电影			
		预告片			
		精美海报			
直播电视	依托靠近香港的区位优势，与大股东深广集团丰富的频道资源，提供 30 个网络电视				
车生活	豪华品牌区	车型 SHOW	试乘试驾	新车上镜	市民评说
	奔驰	奥迪	奔驰	奥迪	奔驰
		北京现代		北京现代	
	迈巴赫（Maybach）	奔驰		奔驰	比亚迪
		本田		本田	
	英菲尼迪（INFINITI）	比亚迪	东风日产天籁	别克	东风雪铁龙
		别克		大众	
	凯迪拉克	长城		东风日产	风行景逸
		大众		福特	
	奥迪	东风日产天籁	雷克萨斯	华泰现代	捷豹
		福特		凯迪拉克	
	讴歌（ACURA）	曼卡车		劳斯莱斯	雷诺
		名爵		迈巴赫	
	名爵（MG）	起亚	奇骏	名爵	路虎
		荣威		起亚	马自达
		斯巴鲁		斯巴鲁	玛莎拉蒂
		一汽奔腾		新宝来	双龙
				一汽奔腾	一汽奔腾
		英菲尼迪		其他	
广电宽频	与浙江杭州的一家 ICP 提供商合作				

资料来源：招商证券资料整理

表 4、天威视讯盈利预测简表

分业务收入 (单位: 百万)	2006 年	2007 年	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
电视收视业务收入	270	305	336	376	423	476	532	586	668
有线宽频业务收入	127	161	193	248	284	322	362	404	448
节目传输收入	79	79	81	82	83	85	86	87	88
机顶盒销售收入	52	46	44	44	44	44	44	44	44
有线电视工程及入网费收入	57	42	43	43	43	43	43	43	43
广告代理业务收入	28	14	14	14	14	13	13	13	13
其他业务收入	10	7	7	8	8	9	9	9	9
合计	624	654	718	815	899	992	1,088	1,186	1,312

分业务收入增速	2006 年	2007 年	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
电视收视业务收入	75%	13%	10%	12%	12%	13%	12%	10%	14%
有线宽频业务收入	31%	26%	20%	29%	15%	13%	12%	12%	11%
节目传输收入	0%	0%	3%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
机顶盒销售收入	336%	-11%	-5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
有线电视工程及入网费收入	53%	-26%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
广告代理业务收入	-5%	-50%	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-2%	-2%
其他业务	82%	-28%	-4%	7%	7%	6%	0%	0%	0%
合计	50%	5%	10%	14%	10%	10%	10%	9%	11%

其他主要盈利预测	2006 年	2007 年	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
营业成本/营业收入	64.6%	66.7%	68.1%	68.0%	65.0%	62.0%	61.0%	61.0%	61.0%
机顶盒摊销	95	107	113	113	98	18	6	0	0
Cable Modem 摊销	13	17	19	19	12	10	8	8	10
营业成本	403	437	489	554	584	615	664	723	780
经营费用比率	7%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
管理费用比率	12%	13%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
财务费用	20	27	19	(2)	(4)	(4)	(5)	(6)	(7)
经营现金流	236	275	323	326	327	366	393	412	428
净利润	67	70	79	97	126	158	180	197	213
EPS	0.25	0.26	0.30	0.36	0.47	0.59	0.67	0.74	0.80

资料来源: 招商证券

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2006	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	359	268	713	470	432
现金	152	218	630	399	355
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	43	2	8	6	7
其它应收款	127	15	22	21	22
存货	29	23	34	27	29
其他	8	11	20	16	18
非流动资产	1,248	1,176	1,272	1,315	1,357
长期股权投资	22	21	15	15	15
固定资产	607	609	801	915	1,014
无形资产	33	32	29	26	23
其他	586	514	427	359	305
资产总计	1,606	1,445	1,985	1,786	1,789
流动负债	378	453	555	382	338
短期借款	0	0	240	0	0
应付账款	127	79	112	116	117
预收账款	63	54	78	89	93
其他	188	320	124	177	128
长期负债	497	313	250	156	114
长期借款	350	200	150	50	0
其他	147	113	100	106	114
负债合计	875	765	805	538	453
股本	200	200	267	267	267
资本公积金	11	0	378	378	378
留存收益	506	465	522	589	678
少数股东权益	15	14	13	13	13
母公司所有者权益	716	665	1,167	1,235	1,323
负债及权益合计	1,606	1,445	1,985	1,786	1,789

现金流量表

单位：百万元	2006	2007	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流	236	275	323	326	327
净利润			80	97	126
折旧摊销			194	200	203
财务费用			19	(2)	(4)
投资收益			0	0	0
营运资金变动			32	30	1
其它			(3)	1	1
投资活动现金流	(361)	(128)	(291)	(245)	(245)
资本支出			(300)	(245)	(245)
其他投资			9	0	0
筹资活动现金流	114	(80)	379	(311)	(126)
借款变动			(10)	(290)	(100)
普通股增加			67	0	0
资本公积增加			378	0	0
股利分配			(24)	(29)	(38)
其他			(32)	8	12
现金净增加额	(10)	67	411	(230)	(44)

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	624	654	718	815	899
营业成本	403	437	489	554	584
营业税金及附加	11	12	14	16	18
营业费用	44	27	32	36	40
管理费用	74	83	77	90	99
财务费用	20	27	19	(2)	(4)
资产减值损失	(0)	(3)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(0)	(0)	(0)	0	0
营业利润	71	70	87	121	162
营业外收入	7	13	10	0	0
营业外支出	2	2	0	0	0
利润总额	76	81	97	121	162
所得税	9	10	17	24	36
净利润	67	70	79	97	126
少数股东损益	1	(1)	(1)	0	0
母公司所有者净利润	66	71	80	97	126
EPS (元)	0.25	0.27	0.30	0.36	0.47

主要财务比率

	2006	2007	2008E	2009E	2010E
年成长率					
营业收入	50%	5%	10%	14%	10%
营业利润	35%	-2%	24%	40%	34%
净利润	-2%	8%	13%	20%	31%
获利能力					
毛利率	35.4%	33.3%	31.9%	32.0%	35.0%
净利率	10.6%	10.9%	11.2%	11.9%	14.1%
ROE	9.2%	10.7%	6.9%	7.8%	9.5%
ROIC	7.2%	7.5%	5.4%	6.8%	8.9%
偿债能力					
资产负债率	54.5%	53.0%	40.5%	30.1%	25.3%
净负债比率	24.9%	31.1%	22.2%	8.4%	2.8%
流动比率	0.9	0.6	1.3	1.2	1.3
速动比率	0.9	0.5	1.2	1.2	1.2
营运能力					
资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
存货周转率	17.6	16.8	17.2	18.1	20.7
应收帐款周转率	27.2	29.1	143.1	109.9	133.8
应付帐款周转率	4.0	4.2	5.1	4.8	5.0
每股资料(元)					
每股收益	0.25	0.27	0.30	0.36	0.47
每股经营现金	0.89	1.03	1.21	1.22	1.23
每股净资产	2.68	2.49	4.37	4.62	4.96
每股股利	0.50	0.00	0.09	0.11	0.14
估值比率					
PE	52.1	48.4	43.0	35.7	27.3
PB	4.8	5.2	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	16.5	14.9	9.6	9.1	8.0

分析师简介

赵宇杰：毕业于华中科技大学，经济学与数学双学位。2006 年加入招商证券研发中心，现为招商证券文化传媒行业分析师。

研究特点：跳脱传统媒体分析框架，致力于传媒产业本质与商业模式研究，持续开创性推出大传媒 4 部曲，于业内率先系统构建大传媒产业分析框架。

深刻揭示传媒公司创造用户价值存在依次递进三类价值（实际、体验、虚拟）；在此基础上，构建“消费者价值链（实际、体验、虚拟）”与“产业价值链（产品、平台、社区）”的双轴分析图谱，指出“虚拟价值+社区化”是传媒公司价值提升的必由之路。

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，本报告清晰、准确地反映了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、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中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。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。我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。我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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。