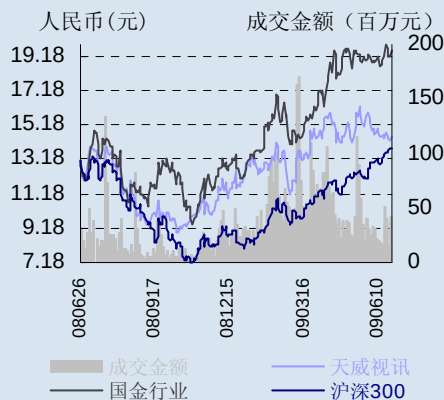


2009 年 06 月 26 日

市场数据(人民币)

市价(元)	14.50
已上市流通A股(百万股)	103.00
总市值(百万元)	3,871.50
年内股价最高最低(元)	16.17/8.94
沪深 300 指数	3117.92
中小板指数	4344.34
2007 年股息率	0.00%


相关报告

- 1 《业绩基本符合预期,平稳发展期待全网整合》, 2009.3.31
- 2 《业绩平稳增长,全面整合区域网络或打开成长空间》, 2009.1.6
- 3 《中报业绩符合预期,上调评级至买入》, 2008.8.18

传媒旅游研究小组
毛峥嵘

 (8621)61038317
 maozhr@gjzq.com.cn

唐建伟

 (8621)61038290
 tangjw@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

天威视讯 (002238.SZ)

——参股茁壮网络, 期待上市获取丰厚回报


公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.331	0.356	0.284	0.299	0.399	0.535
净利润增长率	-1.94%	7.62%	6.24%	5.54%	33.24%	34.09%
先前预期每股收益(元)						
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.299	0.390	0.596
市盈率(倍)	N/A	N/A	43.19	48.50	36.34	27.10
行业优化市盈率(倍)	60.57	93.73	56.81	56.81	N/A	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A	N/A
PE/G(倍)	N/A	N/A	6.92	10.10	1.09	0.80
已上市流通A股(百万股)	N/A	N/A	67.00	103.00	267.00	267.00
总股本(百万股)	200.00	200.00	267.00	267.00	267.00	267.00

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论
■ 事件:

- ◆ 天威视讯发布董事会公告, 全体 11 名董事以 10 票通过、1 票弃权的结果同意公司增资深圳市茁壮网络股份有限公司(以下简称“茁壮网络”), 公司以自有资金 1300 万元、每股 10 元的价格认购茁壮网络 130 万股, 占其 1.555% 的股份;
- ◆ 独立董事陈小洪弃权理由是, 该项投资不是公司主业, 企业茁壮网络能否上市存在不确定性。

■ 茁壮网络经营状况良好, 公司参股价格略高

- ◆ 茁壮网络是一家专注于数字电视软件开发的高科技民营企业, 目前是中国规模最大的数字电视业务平台及应用软件提供商, 主要涉足数字电视平台软件和应用软件, 核心产品为 iPanel 数字电视平台系列软件。
- ◆ 近几年, 由于国内有线数字电视平移的快速推进, 茁壮网络呈现出良好的盈利增长趋势(见图表 1)。2008 年, 茁壮网络实现净利润 7276.64 万元, 按照此次增资后 8360 万股总股本计算, 每股收益达到 0.87 元。

图表1. 茁壮网络近三年又一期主要财务数据

(单位: 元)	2009.3.31	2008.12.31	2007.12.31	2006.12.31
资产总额	281,348,063.54	296,284,009.22	139,370,441.99	59,431,589.23
负债总额	21,501,792.38	31,132,438.30	35,970,775.96	40,484,194.78
股东权益	259,846,271.16	265,151,570.92	103,399,666.03	18,947,394.45
	2009 年 1~3 月	2008 年	2007 年	2006 年
主营业务收入	19,180,061.98	139,176,607.01	75,574,242.10	48,929,841.98
利润总额	6,697,318.84	78,542,892.45	32,428,603.10	12,582,527.95
净利润	6,697,318.84	72,766,420.04	31,280,382.01	11,775,540.46

来源: 公司公告, 国金证券研究所

- ◆ 天威视讯此次以 10 元/股的价格参股茁壮网络, 市盈率达到 11.5 倍, 如果作为一个实业投资项目来看, 这样的估值水平并不便宜, 显然公司参股茁壮网络的目的并不在于此。
- **典型 pre-IPO 投资项目, 期待茁壮网络顺利上市获取丰厚投资回报**
 - ◆ 年前茁壮网络回购歌华有线参股股权已是在为公司上市进行准备, 此次天威视讯参股茁壮网络属于典型的 pre-IPO 投资, 从此次参股股东的数量看, 茁壮网络此举在上市前进行最后一次股权融资无疑是为符合拟上市股份公司的发起股东要求, 以期满足上市的基本条件。
 - ◆ 天威视讯在数字电视软件企业进行 1.555% 的低股权比例投资显然不是希望能够在未来的业务合作中取得如何有利的地位, 茁壮网络顺利上市后实现丰厚回报将是公司所期望的。
- **维持盈利预测及“买入”评级**
 - ◆ 由于公司此次仅参股茁壮网络 1.555%, 按成本法核算, 在其上市前不会构成对公司的重大影响, 因此, 我们仍维持公司 2009~2011 年 0.299 元、0.399 元和 0.535 元的每股盈利预测。鉴于公司始终存在的对深圳特区外近 150 万用户的收购预期以及良好稳定的经营情况, 我们仍维持对公司“买入”的投资评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	1	4	7	12
买入	0	0	2	7	13
持有	0	0	1	3	4
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.44	1.65	1.69

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-08-18	买入	11.03	13.20 ~ 14.50
2 2009-01-06	持有	12.85	12.79 ~ 13.28
3 2009-03-31	持有	14.49	13.56 ~ 14.48

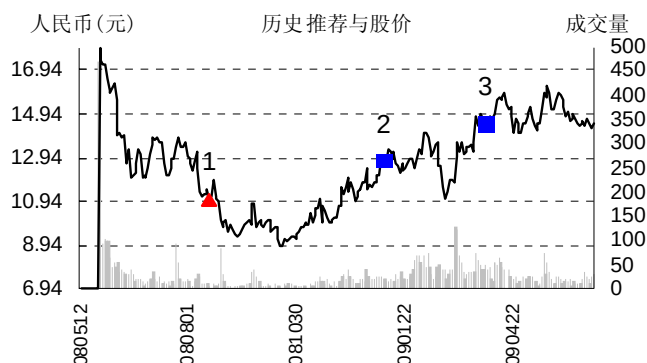
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。