



上市公司简评研究报告

市场化优势迎接三网融合挑战

天威视讯（002238）

简评

成为试点城市 迎接三网融合挑战

10年7月1日，国务院公布三网融合试点城市名单，深圳成为首批入选的12个城市之一。公司作为深圳市区唯一的有线运营商，有望获得包括税收优惠、财政补助等政府扶持政策。

三网融合将有线运营商推向市场，面对电信企业的强势竞争，有线运营商面临重大考验。公司作为广电的标杆企业之一，有着明显的竞争优势，主要表现在：

1、实现市场化早，市场化运营经验丰富；

2、已完成数字整转、网络质量国内领先；

3、有线宽带发展良好，用户数达到28.07万户，市场份额25%左右，是有线运营商发展宽带业务最好的城市；

4、公司09年即已与中移动签订战略合作框架协议，未来在符合双方利益前提下，有可能实现更紧密的合作，有望实现“数字电视+宽带接入+无线上网+移动通信”全业务打包(后两项业务是否做、需要视与移动的合作情况)。

以上优势将使公司未来在三网融合、双向进入的大背景下，在与电信企业全面竞争中，立于有利地位。

一省一网整合 提升关外资产注入预期

按照政府要求，有线运营商将在10年底基本实现一省一网，目前广东省的省网整合正在加紧进行，关于将深圳有线网整合进入广东省和将天威作为省网整合平台的传言一直不断，我们认为，从目前的情况来看，可操作性不强（深圳的特区身份决定了其较广东省其他地市有更强的独立性），而将关外资产整合进入公司则更为现实，广东省网的整合和深圳成为试点城市将加快这一进程，其原因在于：1、在有线网省网加紧整合的背景下，公司紧迫感上升；2、成为试点城市后，竞争将加剧，公司急需通过整合关外资产提高其综合竞争实力。

11年迎来业绩高增长 首次给予增持评级

短期来看，随着公司机顶盒摊销的结束，11年将迎来业绩的高增长；长期来看，公司在高清交互、付费频道、全业务打包方面的布局，将使业务进入良性发展轨道。我们预测，公司10-12年EPS分别为0.31元、0.55元、0.62元。考虑资产注入预期和业务的长期高增长预期（09年底有线数字终端为107.85万个，如果关外资产注入，则将带来超过100万的用户资源），给予一定估值溢价，按11年40倍PE测算，目标价22.0元，首次给予增持评级。

首次评级

增持

高辉

gaohui@csc.com.cn

010-85130782

执业证书编号：S1440209090398

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

010-85130981

执业证书编号：S1440206070047

发布日期：2010年07月13日

当前股价：18.35元

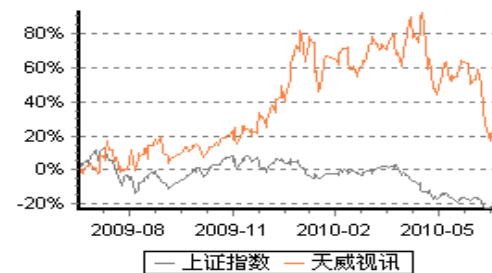
目标价格6个月：22.00元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
-22.4/-19.3	-29.4/-8.2	29.7/48.8
12个月最高/最低价（元）		29.98/13.81
总股本（万股）		26,700
流通A股（万股）		10,300
总市值（亿元）		50.36
流通市值（亿元）		19.43
近3月日均成交量（万）		348
主要股东		
深圳深大电话有限公司		25.24%

股价表现



相关研究报告

08.05.09

天威视讯 有线运营商的市场化典范



预测和比率

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万）	752.84	822.51	895.83	985.41
主营收入增长率	59%	7.6%	8.9%	10.0%
净利润（百万）	78.19	82.17	146.02	166.53
净利润增长率	3.3%	5.1%	77.7%	14.0%
EPS（元）	0.29	0.31	0.55	0.62
PE	63	60	34	29



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

戴春荣：北方交通大学工学硕士，通信、传媒行业首席分析师，11 年证券研究经历，曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2007 年传媒行业最佳分析师入围、2009 年通信行业最佳分析师入围。

高 辉，首都经济贸易大学金融学硕士，通信、传媒行业分析师，5 年 IT 行业和 3 年证券行业从业经验，对移动互联网业务发展有深入研究，2009 年《新财富》通信行业最佳分析师入围。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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、财务顾问或类似的金融服务。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翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。