

投资意见报告

 吴轶
 S0880210090030
 021-38676050
 13564354953
 wuyi007608@gtjas.com

上次推荐日期 2010年8月23日
 上次评级 买入
 目前市价 28.30元
 推荐至今涨幅 14% ↑
 后续建议 长期关注

核心观点 >

- 我们8月23日给予天威视讯买入评级，推荐至今涨幅14%，达到目标价，给予卖出评级。天威视讯为深圳市有线网络运营商，未来主要看点较多，可能带来公司基本面的实质性变化，后续我们建议长期关注。
- 天威视讯是有线网络上市公司中数字化平移进展最快的公司，在2010年4季度将迎来第一批机顶盒摊销期的结束，2011年将首度全年享受折旧摊销结束带来的毛利率和利润增长。
- 在省网整合全速推进的背景下，天威视讯具有整合深圳关外有线网络资产的预期，预计未来6个月内兑现的可能性较高。
- 广东省有线网络整合方案未定，根据今年3月公布的重组方案，首先除深圳、广州外的其他地市有线资产入股省级公司，然后广州有线资产并入省级公司，最后深圳有线以适当方式并入省级公司，那么天威视讯将具备并购价值。由于整合方案并未敲定，不排除天威视讯成为广东省有线网络整合平台的可能。
- 我们预计公司2010、2011、2012年每股收益分别为0.34、0.58、0.70元，动态市盈率分别83倍，49倍，及40倍，合理价位28元。给予“卖出”评级。

分红与估值 >

细分行业	经济部门	报告日股本	流通A股	总市值	流通市值
传媒	社会服务	2.7	1.0	76	29
最近分配基期		分红	送股	转增	分配日
2009-12-31		0.10	0.00	0.00	2010-6-8
2010-6-30		0.00	0.00	0.00	
年度		09A	10E	11E	12E
净利润	市场一致	0.8	0.9	1.6	1.9
	本分析师	0.78	0.9	1.6	1.9
	差率		-2.9%	-0.2%	-0.4%
净利润增长率	市场一致	35.8	18.6%	68.6%	19.4%
	本分析师		15%	73%	19%
EPS	市场一致	0.29	0.35	0.59	0.70
	本分析师	0.29	0.34	0.58	0.70
本分析师预测市价 PE			84.0	48.4	40.6
本分析师预测目标价 PE			83.1	47.9	40.2

数据来源：国泰君安证券研究，wind

注：报表指标单位为亿元，每股指标单位为元。



资质声明

中国证监会核准国泰君安证券股份有限公司证券投资咨询业务资格。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

分析师声明

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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。