

强烈推荐-A (维持)

天威视讯 002238.SZ

目标估值: 32 元
当前股价: 23.2 元
2011 年 4 月 13 日

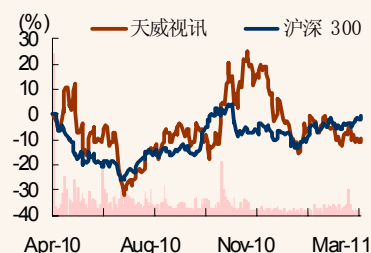
1季度业绩高增长，全年高增长可持续

基础数据

上证综指	3,050
总股本(万股)	26,700
已上市流通股(万股)	10,299
总市值(亿元)	62
流通市值(亿元)	24
每股净资产(MRQ)	4.9
ROE(TTM)	6.1
资产负债率	23.8%
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	-4	0	-12
相对表现	-7	-5	-11



相关报告

- 1、《天威视讯继续加强内容建设力度，跨区域业务拓展快速发展》
3/30/11
- 2、《天威视讯 11 年业绩迎来大幅提升，目前股价具有较高安全边际》
1/13/11
- 3、《天威视讯受益免税和折旧大幅减少，明年业绩迎来高增长》
10/26/10

赵宇杰

0755-82943293
zhaoyj@cmschina.com.cn
S1090208050196

事件:

公司公布 11 年 1 季度业绩预告，归属于上市公司股东净利润为 2,555~2,895 万元，同比增长 50%~70%。

点评:

一、公司今年 1 季度业绩大幅增长符合我们和市场预期

公司今年 1 季度乃至全年业绩高增长，在我们和市场预期之内。业绩大幅增长主要有 2 点原因：1、公司被认定为深圳市第二批文化体制改革试点单位，获得 09~13 年所得税免征优惠；2、公司标清机顶盒折旧今年与去年相比，大幅减少 0.8 亿折旧（对应贡献 EPS 0.30 元）。

二、公司后续值得关注的催化剂

1、我们判断公司关外整合进程加快。深圳此前启动“三网融合”试点工作会上，深圳广电集团总经理明确表示，深圳广电集团将全力推进有线网络整合和双向化改造，这将强化市场对公司加快关外整合预期。

2、市场对公司有望成为省网整合平台的预期正在形成。测算如将广东省网 650 万和广州珠江数码 250 万有线电视用户注入公司，假设收购省网和珠江数码的价格分别是每户 700 元和 750 元，二级市场分别给予省网和珠江数码的每户市场价值分别是 1,600 元和 2,200 元；完成全省网络整合后，公司股价可达到 50 元，通过敏感性分析测算，公司完成整合后的合理股价区间为 48~52 元（详细分析参见《传媒行业 2011 年度投资策略——估值分化出难题，前瞻思维选标的》）。

3、公司开始积极利用平台价值和用户基础发展创新类增值业务。近期公司在高清交互点播平台上推出 3D 体验专区，提供 18 部 3D 视频内容，涉及动漫电影和足球；公司还携手深圳移动、同洲电子共同探索创新业务“甩信”，电视时移回看和发展 EPG 广告等功能就是有益尝试，不断推出新的付费套餐和奖品以吸引更多用户体验公司高清交互业务，在丰富用户体验同时也促进用户 ARPU 值提升。

维持“强烈推荐-A”投资评级:

我们暂维持公司 11~13 年业绩分别为 0.70 元、0.77 元和 0.81 元，当前股价对应 11~13 年 PE 分别为 33 倍、30 倍和 29 倍，当前股价具有安全边际。维持第一目标价 32 元（关外整合预期），第二目标价 50 元（省网整合预期明确）。我们看好省网以天威为平台完成网络整合，股价催化剂是全国有线网络公司挂牌成立，将加速现有省网整合，提升市场对广东省网加速网络整合预期。

风险提示: 关外整合进程低于市场预期，以及成为省网整合平台存在不确定性。

分析师承诺

负责本研究报告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。

赵宇杰：毕业于华中科技大学，招商证券研发中心研究副董事。2009 年、2010 年连续两年获得《新财富》传播与文化行业最佳分析师第二名。

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 6 部曲，于业内率先系统构建大传媒产业分析框架。

行业层面创新性提出传媒行业具有“势能”、“动能”两大商业天赋，总结出“势能法则”，并将传媒划分为三代媒体形态，每一代媒体具有不同的势能和动能。公司层面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。

投资评级定义

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

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。