



重点关注个股精选报告

2012 年 02 月 03 日 星期五

百视通 (600637)

Page 1

投资评级： 买入

创造价值 成就你我



维持 11/12 年盈利预测,维持“买入”评级。虽然 CNTV 分成比例可能会高于我们前期判断,但是考虑到 11 年用户增长超预期,以及与 CNTV 合作后广电内部掣肘消除,我们进一步上调 12 年底结算用户规模假设至 1700 万户,维持 12/13 年 0.48/0.73 元的盈利预测(详见我们敏感性分析),当前股价对应 11/12/13 年 33/23/15 倍 PE。继续看好公司在 IPTV 及互联网电视/互联网机顶盒业务上的发展潜力,重申“买入”评级。

报告日期: 20120131

报告出处: 东方证券 周军

投资评级: 买入

定量测算: 与CNTV合作对业绩的影响

事件

2012 年 1 月 30 日公司公告,公司实际控制人上海广播电视台正与国内相关广电机构就 IPTV 合作进行洽谈。

研究结论

公告表明 IPTV 播控平台最终建设方案尚未确定。此前有媒体报道, CNTV 获得了三网融合第二批试点城市 IPTV 播控平台建设权,引发投资者对公司政策风险和业绩低于预期的担心。公告表明, IPTV 播控平台最终建设方案尚未确定。目前市场存在 CNTV 和 SMG 两张全国性 IPTV 播控牌照,出于监管需要和三网融合整体发展的考虑,预期未来不排除两牌照方以合资等形式共同运营播控平台的可能。

百视通作为全国 IPTV 集控平台的内容服务提供商和运营主体的地位依然稳固。在 IPTV 集控平台中,百视通是日常运营的主体,承担着内容集成、技术服务等重要职能,并据此参与电信运营商 IPTV 收入分成。百视通在内容和技术上的综合竞争力难以替代。基于此我们认为,即使播控平台合二为一,公司作为整个 IPTV 集控平台的内容提供商和运营主体的地位依然稳固。

投资者关心合作对公司未来业绩的影响。我们认为两个因素对业绩影响起关键作用: 用户



规模的增长和合作分成的模式。公司 IPTV 用户 ARPU 值因分成而下降是必然趋势,但是有望通过更广阔市场带来的用户增量得以补偿。

我们对百视通 2012 年的业绩进行了敏感性分析。定量测算发现,投资者对于 CNTV 分成的影响可能过于悲观。在合理假设下,我们认为公司能够维持原有业绩水平的可能性较大。即使悲观预期下,对业绩负面影响测算在 10%以内。

维持公司买入评级。我们维持预测公司 11-13 年 EPS 为 0.35 元, 0.56 元, 0.74 元。基于公司 IPTV 业务的顺利发展和多业务布局的前景广阔,维持公司买入评级。

风险因素: 光纤到户不及预期风险、政策不确定性风险

报告日期: 20120119

报告出处: 高华证券 廖绪发

投资评级: 买入

调研纪要: 将合作建立唯一的 IPTV 运营主体

最新消息

我们参加了百视通举行的投资者交流会。以下是投资者关注的几个问题和管理层的看法:

(1) 针对投资者最为关注的百视通和 CNTV 合作进展问题,管理层表示谈判仍在进行,目前国家广电总局希望双方能够通过合作成为全国 IPTV 市场唯一的运营主体。未来百视通将主要通过为该拟设立的合资公司提供运营和技术服务而获取收入。至于合资比例、分成比例、合作模式等尚未确定。管理层认为在此框架下基本收视费 ARPU 下降是必然趋势,但可能被更大的市场空间和更快的用户增长所抵消。

(2) 互联网电视将是公司今年的重点发展方向。管理层认为中国互联网电视市场蕴含巨大空间并且刚刚启动,百视通将在 4 月初启动互联网电视机顶盒项目,并预计未来三年公司的互联网电视用户达到 1000 万以上。针对投资者所关心的盈利模式问题,公司表示可能联合电信运营商和机顶盒厂商,采取前向收费为主的模式,同时公司将积极推进基于电视端的网络游戏、电视购物、教育等高价值增值服务。

(3) 盈利指引: 管理层表示到 2011 年底百视通用户数已经达到 1000 万以上,预计 2011 年备考盈利预测的 EPS 为 0.33~0.35 元,2012 年随着用户高速增长,净利润的增速将在 33%以上。

分析

敬请阅读最后一页的“免责声明及风险提示”。



尽管管理层未就合资的具体方案给出指引,但我们认为本次会议传达出来的信息将有助于市场增强对百视通作为一家新媒体运营公司长期增长前景的信心。原因有两点:(1)我们相信在 IPTV 运营领域,百视通具有难以替代优势,未来必将在合资体系中占据重要一席;(2)互联网电视是未来的战略方向,百视通已经做好了充分布局,我们认为公司强大的资源整合能力、丰富的内容资源,以及电视新媒体运营能力都有利于分享互联网市场的爆发式增长。

潜在影响

管理层对于盈利指引基本符合预期,我们维持 2011E-13E 经常性每股收益 0.35/0.51/0.71 的盈利预测不变。我们认为前期股价的下跌反映了市场过分悲观的预期,维持 12 个月目标价和买入评级不变。

免责声明及风险提示

上述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。本产品全部参与人员与本产品所评价或推荐的投资品种无任何利害关系。本产品版权归国信证券所有,未经书面许可机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

郑重提醒:股市有风险,投资需谨慎!

国信证券广州分公司 财富管理中心

地址:广州市天河北路 28 号时代广场东座 701

电话:020-95536 (7×12 小时业务咨询热线)、020-83630540 (质量监控)

国信证券鑫网: www.guosen.com.cn

金太阳手机网址: wap.guosen.cn