



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
证券研究报告

2012年2月15日

传媒

研究部

金宇

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080511030013
jinyu@cicc.com.cn

审慎推荐

华谊兄弟 (300027.SZ)

与香港付费电视台合作，打造华语版 HBO

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	409	604	1,072	1,107	1,557	2,050
(+/-)	74%	48%	77%	3%	41%	32%
主营业务利润	205	253	473	503	727	937
(+/-)	109%	23%	87%	6%	45%	29%
净利润	68	85	149	206	306	395
全面摊薄每股盈利(元)	0.11	0.14	0.25	0.34	0.51	0.65
(+/-)	17%	24%	76%	38%	48%	29%
市盈率	129.0	103.9	58.9	42.5	28.7	22.2
市净率	35.41	5.93	5.66	4.99	4.25	3.57
EV/EBITDA	75.45	56.81	40.89	30.76	20.38	15.32
净资产收益率	27.4%	5.7%	9.6%	11.7%	14.8%	16.1%
每股经营现金流(元)	(0.4)	0.3	0.3	0.3	0.1	0.3
股价/经营现金	(39.9)	46.8	53.4	43.5	170.1	43.1

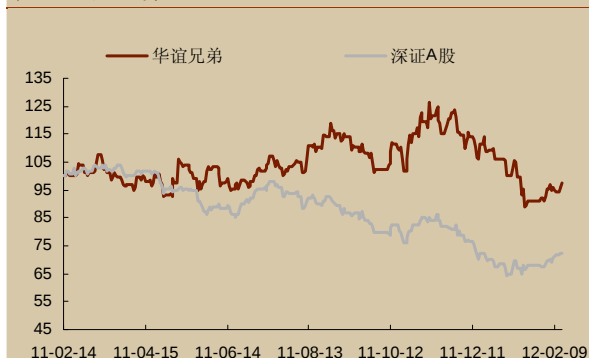
股票信息

当前股价	人民币14.52
股票代码	300027.CH
日成交量(百万股)	7.8
52周最高价/最低价	人民币40.5/24.54
总市值(百万元)	8,782
发行股数(百万股)	605
其中：流通股(百万股)	349
主要股东(持股比例)	王忠军王忠磊兄弟(34.4%)

最近估值走势

%	一周	一月	三月	年初至今
[300027.CH]	+2.76	+4.46	-21.89	-8.16
[深证A股指数]	+4.87	+11.54	-16.22	+7.17

最近估值走势



资料来源：彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

报告贡献人：王禹媚 (yumei.wang@cicc.com.cn)

公司近况：

华谊兄弟今日午盘公告，通过子公司华谊国际与 Edko Films Limited (安乐影业)、Shine Focus Limited、PCCW Media Limited (Now TV) 就投资设立合资公司经营电影频道的相关事宜签署框架协议，达成框架性合作意向。合资公司将负责经营“NOW Popcom Movie Channel” (以下简称“爆谷台”)，投资总额为港币 1000 万元，华谊国际持有 21.66% 的股权。爆谷台是落地于香港的华语电影收费频道。

评论：

Now TV 拥有成熟的华语付费电视渠道运营经验。Now TV 是香港第二大收费电视台，属于香港最大的网运运营商电讯盈科旗下，通过宽带网络传输电视信号，属于 IPTV 运营平台。Now TV 2003 年 9 月开播，免费安装并免月租费，按照订阅频道数目向用户收费。Now TV 拥有成熟的华语付费电视运营经验，现有超过 110 个频道，2010 年底安装客户 103.9 万名，月 ARPU 值 165 元港币，2010 年电讯盈科中电视及内容收入为 23.8 亿港元。此次与华谊兄弟等公司的合作，意在与强势华语内容制作商联手，共同进军国际市场。

公司试水付费电视频道领域，产业链布局进一步完善。作为本土最具品牌影响力的影视娱乐公司，公司近两年一直在从专一的内容制作商向上下游延伸，已布局主题公园、影院、游戏等多个领域。此次合作，首次试水电视频道运营，是战略布局的重要一步。经营电视频道一直是海外传媒集团核心收入来源，而我国由于对电视频道的管制，使得民营企业一直很难延伸到这一领域。华谊与香港经验丰富的 Now TV 合作，一方面“爆谷台”获得了香港百万级的华语用户基础；另一方面，也有利于积累电视渠道运营经验，为后期国内相关业务模式的开展探路。

“爆谷台”类华语版“HBO”定位，有利于公司业务国际化进程。HBO 的商业模式是优质影视内容，获得收费订阅用户，其中大量的原创优质影视内容 (如《欲望都市》、《兄弟连》等) 是其核心竞争力，2010 年收入约为 40 亿美元，用户数 2800 万，月均 ARPU 值为 15 美元，约 30% 的收入来自美国境外。“爆谷台”的优势在于华语优质影视内容和 Now TV 的运营经验，其定位类华语版“HBO”，有利于公司的国际化进程。

估值与建议：

此次合作重在战略，对短期盈利影响并不显著。我们维持原有盈利预测，2011 - 2013 年每股盈利分别 0.34 元、0.51 元和 0.65 元，净利润分别增长 38%、48% 和 29%。当前股价对应 2012 年的 PE 为 29X，为板块估值的平均水平。我们看好中国影视娱乐行业的前景和公司作为领军企业的行业地位，并认为随着业务布局效应的逐渐发挥，公司业绩有望更为平稳，维持“审慎推荐”评级。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 利润表和现金流量表指标季度变化

单位(百万)	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	QoQ	YoY
利润表指标													
一、营业收入	149.4	111.2	71.65	271.84	100.098	102.469	336.625	532.52	167.39	163.28	150.6	-7.7%	-55.3%
减：营业成本	78.9	59.2	39.1	147.6	45.3	56.5	161.4	302.3	80.0	69.1	58.9	-14.8%	-63.5%
减：营业税费	5.3	5.7	3.0	12.4	4.5	5.1	7.3	16.6	5.4	7.4	6.5	-12.4%	-10.9%
减：销售费用	24.0	12.4	14.0	37.9	29.5	25.5	81.0	96.0	32.2	36.9	37.0	0.1%	-54.4%
减：管理费用	6.7	8.2	7.1	14.6	12.1	13.5	14.7	18.0	16.0	19.9	17.1	-14.0%	16.5%
减：财务费用	3.6	3.5	3.4	0.0	-1.4	-3.5	-1.9	-5.5	-3.0	-5.0	-2.1	-57.7%	8.0%
经营性利润	31.0	22.2	5.1	59.4	10.1	5.4	74.1	105.1	36.7	34.9	33.2	-4.6%	-55.1%
减：资产减值损失	0.4	8.9	0.1	4.0	1.2	0.9	1.5	9.5	-1.1	3.5	0.7	-79.8%	-54.4%
加：公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
加：投资净收益	-1.2	-2.0	-0.1	0.5	0.0	0.0	0.9	0.2	3.7	1.4	2.9	104.9%	218.6%
二、营业利润	29.3	11.4	5.0	55.9	8.8	4.5	73.5	95.8	41.5	32.8	35.5	8.0%	-51.7%
加：营业外收入	0.8	1.8	1.6	11.3	5.2	6.8	3.8	-1.3	8.4	4.8	10.3	114.3%	172.1%
减：营业外支出	0.0	0.1	1.0	0.5	0.8	1.4	2.8	1.7	0.5	4.3	0.1	-96.8%	-95.0%
三、利润总额	30.1	13.1	5.5	66.7	13.2	9.9	74.5	92.7	49.5	33.3	45.6	37.1%	-38.7%
减：所得税	6.7	4.9	2.2	17.6	3.8	-7.5	17.1	27.0	11.4	7.0	7.5	6.6%	-56.2%
四、净利润(含少数股东损益)	23.4	8.2	3.3	49.1	9.4	17.5	57.4	65.7	38.1	26.3	38.2	45.2%	-33.5%
减：少数股东损益	0.0	-0.4	-0.5	0.3	-0.7	-0.7	0.6	1.6	1.4	-0.7	-0.5	-28.4%	-185.9%
净利润(不含少数股东损益)	23.4	8.6	3.7	48.8	10.1	18.2	56.8	64.2	36.7	27.0	38.7	43.2%	-31.9%
五、每股收益：	0.04	0.01	0.01	0.08	0.02	0.03	0.09	0.11	0.06	0.04	0.06	43.2%	-31.9%
盈利比率指标													
毛利率	47.2%	46.8%	45.5%	45.7%	54.8%	44.8%	52.0%	43.2%	52.2%	57.7%	61%	3.2%	8.9%
三项费用率	22.9%	21.6%	34.2%	19.3%	40.2%	34.6%	27.9%	20.4%	27.1%	31.8%	35%	2.7%	6.6%
销售费用率	16.1%	11.2%	19.6%	13.9%	29.5%	24.9%	24.1%	18.0%	19.3%	22.6%	25%	1.9%	0.5%
管理费用率	4.5%	7.4%	9.9%	5.4%	12.1%	13.1%	4.4%	3.4%	9.6%	12.2%	11%	-0.8%	7.0%
财务费用率	2.4%	3.1%	4.7%	0.0%	-1.4%	-3.4%	-0.6%	-1.0%	-1.8%	-3.0%	-1%	1.6%	-0.8%
经营性利润率	20.7%	20.0%	7.2%	21.8%	10.1%	5.2%	22.0%	19.7%	21.9%	21.3%	22%	0.7%	0.1%
营业利润率	19.6%	10.2%	7.0%	20.6%	8.8%	4.4%	21.8%	18.0%	24.8%	20.1%	24%	3.4%	1.7%
净利润率	15.7%	7.7%	5.2%	18.0%	10.1%	17.8%	16.9%	12.0%	21.9%	16.5%	26%	9.1%	8.8%
有效税率	22.3%	37.2%	40.6%	26.4%	28.7%	-76.1%	22.9%	29.1%	23.0%	21.1%	16%	-4.7%	-6.5%
现金流量指标													
经营性现金流	-15.7	28.8	-0.6	39.6	-75.8	-88.3	72.0	183.5	95.3	-4.5	-276.8	6037.5%	-484.4%
每股经营性现金流	-0.05	0.09	0.00	0.12	-0.23	-0.15	0.21	-8.40	0.27	8.36	0.0	-100.0%	-100.0%
工资支出	-7.2	-10.6	-10.7	-12.3	-14.6	-12.8	-19.8	-10.2	-0.4	-19.8	-23.6	19.0%	19.0%
投资性现金流	-0.9	-24.4	-1.3	0.2	-2.9	-129.1	-92.5	-8.4	-80.6	-104.0	-81.2	-21.9%	-12.2%
资本支出	-0.9	-6.7	-1.3	0.5	-2.9	-20.4	-11.5	-9.0	-59.4	-15.6	-31.4	101.2%	173.2%
融资性现金流	56.6	-15.0	-2.6	925.3	-5.0	-50.4	0.0	-27.2	0.0	-60.6	-6.6	-89.1%	n.a.
银行借款	110.0	40.0	80.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
偿还借款	-50.0	-50.0	-65.0	-225.0	-5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
汇率变动的影响	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
合计现金流量	40.0	-10.6	-4.5	965.1	-83.7	-267.9	-20.5	147.9	14.7	-169.1	-364.7	115.6%	1676.9%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 资产负债表指标季度变化

单位(百万)	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	QoQ	YoY
资产负债表指标												
货币资金	110.2	105.7	1070.8	987.1	719.2	698.7	846.6	861.3	692.2	327.5	-52.7%	-53.1%
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
应收账款	155.1	151.5	195.2	230.6	221.2	368.2	457.7	324.9	250.0	272.1	8.8%	-26.1%
预付款项	65.3	96.9	101.7	146.6	186.8	125.0	106.3	160.8	170.5	331.2	94.3%	165.0%
存货	285.4	311.9	282.0	310.2	316.8	345.9	226.3	205.1	261.7	452.1	72.8%	30.7%
流动资产合计	629.4	684.2	1659.7	1685.9	1482.2	1570.8	1661.6	1578.6	1406.5	1403.4	-0.2%	-10.7%
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
长期股权投资	4.2	4.2	4.7	4.6	157.6	158.5	183.7	190.9	276.6	329.4	19.1%	107.8%
固定资产	32.9	32.0	30.7	29.6	52.3	51.8	68.7	81.4	102.5	100.5	-1.9%	94.1%
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	-100.0%
无形资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		23.8	22.5	21.3	-5.6%	n.a.
商誉	0.0	0.0	0.0	0.0	32.3	32.3	77.2	77.2	77.2	77.2	0.0%	139.3%
非流动资产合计	45.0	44.5	50.8	51.1	262.6	264.7	360.2	403.3	502.8	554.0	10.2%	109.3%
资产合计	674.5	728.7	1710.5	1737.0	1744.8	1835.5	2021.8	1982.0	1909.3	1957.5	2.5%	6.6%
短期借款	145.0	110.0	5.0	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
应付账款	74.2	80.0	92.7	96.7	119.9	220.3	253.7	188.7	159.1	174.4	9.7%	-20.8%
预收账款	69.4	116.8	97.4	121.5	69.6	63.7	81.6	99.1	111.8	120.4	7.6%	88.8%
其他应付款	7.0	10.1	5.8	9.1	107.1	34.7	72.3	45.0	45.0	42.3	-6.2%	21.7%
流动负债合计	321.2	322.1	226.6	243.7	311.5	344.8	451.6	373.7	341.9	351.9	2.9%	2.1%
长期借款	70.0	120.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
非流动负债合计	70.0	120.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
负债合计	391.2	442.1	226.6	243.7	311.5	344.8	451.6	373.7	341.9	351.9	2.9%	2.1%
总股本	126.0	126.0	168.0	168.0	336.0	336.0	336.0	336.0	604.8	604.8	0.0%	80.0%
资本公积	68.4	68.4	1174.6	1174.6	979.5	979.5	979.1	979.1	710.3	710.3	0.0%	-27.5%
未分配利润	75.7	79.5	125.6	135.7	103.4	160.2	205.2	241.8	201.6	240.3	19.2%	50.0%
归属于母公司所有者权益	280.0	283.8	1480.8	1419.9	1431.6	1488.4	1552.1	1588.7	1548.5	1587.2	2.5%	6.6%
资产负债比率指标												
现金资产比率	16.3%	14.5%	62.6%	56.8%	41.2%	38.1%	41.9%	43.5%	36.3%	16.7%	-53.9%	-56.0%
固定资产比率	4.9%	4.4%	1.8%	1.7%	3.0%	2.8%	3.4%	4.1%	5.4%	5.1%	-4.4%	82.0%
有息负债	215.0	230.0	5.0	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
资产负债率	58.0%	60.7%	13.2%	14.0%	17.9%	18.8%	22.3%	18.9%	17.9%	18.0%	0.4%	-4.3%
全面摊薄ROE	3.1%	1.3%	3.3%	0.7%	1.3%	3.8%	4.1%	2.3%	1.7%	2.4%	39.7%	-36.1%
每股资本公积	0.5	0.5	7.0	7.0	2.9	2.9	2.9	2.9	1.2	1.2	0.0%	-59.7%
每股未分配利润	0.6	0.6	0.7	0.8	0.3	0.5	0.6	0.7	0.3	0.4	19.2%	-16.7%
每股净资产	0.5	0.5	2.4	2.3	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5%	6.6%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 主要财务预测 (08A-13E)

人民币 (百万)		Y2008A	Y2009A	Y2010A	Y2011E	Y2012E	Y2013E
主营业务收入	总计	409.4	604.1	1,071.7	1,106.9	1,557.3	2,049.6
	电影	229.8	201.6	623.7	321.2	546.0	655.2
	电视剧	107.6	279.9	323.1	594.0	772.2	1,119.7
	艺人经纪及服务	70.0	124.5	124.5	161.7	194.0	242.6
	其他	4.7	3.2	-	3.0	5.0	4.1
毛利率	总计	53.7%	46.3%	47.2%	48.6%	49.8%	48.8%
	电影	51.5%	45.8%	48.4%	51.0%	50.0%	50.0%
	电视剧	38.8%	38.0%	32.3%	40.0%	43.0%	43.0%
	艺人经纪及服务	80.5%	62.7%	67.5%	67.5%	67.5%	67.5%
运营指标	三项费用	97.7	135.3	278.0	257.7	366.3	465.0
	主营业务占比	23.9%	22.4%	25.9%	23.3%	23.5%	22.7%
	销售费用	63	88	232	199	280	359
	主营业务占比	15.4%	14.6%	21.7%	18.0%	18.0%	17.5%
	管理费用	26	37	58	66	93	115
	主营业务占比	6.3%	6.0%	5.4%	6.0%	6.0%	5.6%
	财务费用	9	10	-12	-8	-7	-8
	主营业务占比	2.2%	1.7%	-1.1%	-0.7%	-0.5%	-0.4%
其他指标	营业利润	86	102	183	243	368	479
	营业利润率	21.0%	16.8%	17.0%	22.0%	23.6%	23.3%
	投资收益	-1.3	-2.7	1.0	1.0	10.0	10.0
	所得税	16	31	40	52	77	99
净利指标	有效税率	18.9%	27.2%	21.2%	20.0%	20.0%	20.0%
	少数股东损益	-	-1	1	1	1	1
	净利润	68	85	149	206	306	395
净利率	净利率	16.6%	14.0%	13.9%	18.7%	19.7%	19.3%
	每股盈利	0.11	0.14	0.25	0.34	0.51	0.65
	净利润同比增长	16.9%	24.2%	76.5%	38.4%	48.4%	28.9%
流动指标	现金	81	1,071	847	807	817	989
	应收帐款	179	195	458	273	469	618
	预付帐款	26	102	106	107	193	259
	存货	232	282	226	468	642	862
	应付帐款	63	93	254	156	214	287
	短期借款	165	5	-	-	-	-
现金流指标	经营现金流	-61	52	91	202	52	204
	资本开支	-1	-8	-44	-250	-50	-50

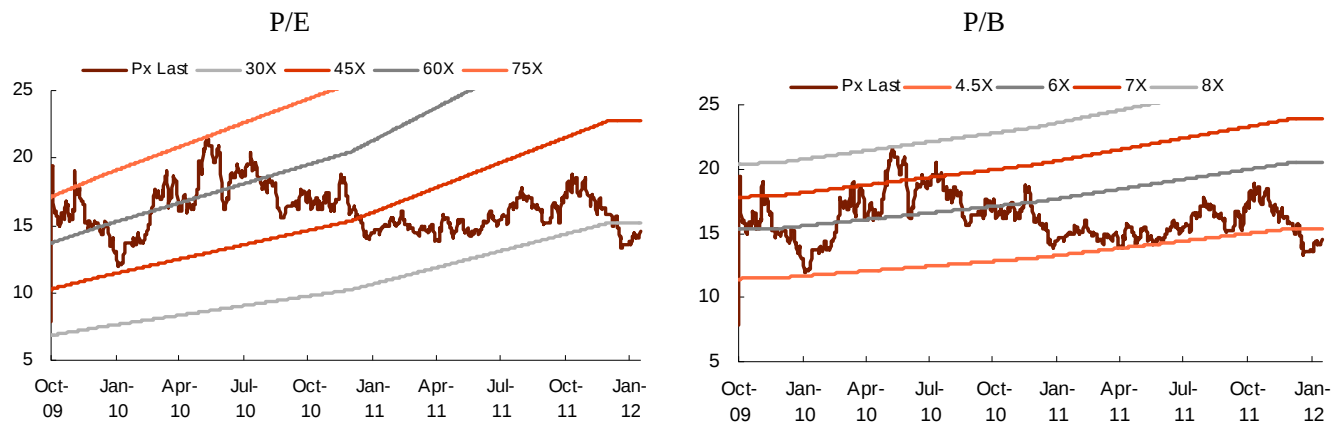
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 传媒和互联网行业可比公司估值

公司	股票代码	股价 (2012-02-14)	总市值 (百万元)	流通市值 (百万元)	中金评级	PE			PB			EV/EBITDA		
						10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
传媒-A股														
图书出版														
时代出版	600551.SH	11.3	5,716	2,453	推荐	23.1	19.9	17.9	2.1	2.0	1.8	19.4	n.a.	n.a.
出版传媒	601999.SH	8.32	4,584	4,584	中性	35.3	35.1	32.3	2.9	2.7	2.6	31.4	48.6	41.1
皖新传媒	601801.SH	11.2	10,192	1,698	中性	31.7	25.9	24.5	3.0	2.7	2.5	28.4	n.a.	n.a.
凤凰传媒	601928.SH	8.85	22,522	2,478	推荐	34.0	30.1	22.7	5.9	2.8	2.6	24.3	13.7	12.3
中文传媒	600373.SH	17.43	9,887	3,268		28.0	20.9	18.2	2.9	2.6	2.3	21.8	19.5	16.9
中南传媒	601098.SH	9.4	16,882	3,741		28.4	22.4	18.5	2.4	2.2	2.0	16.6	14.0	11.7
天舟文化	300148.SZ	24.24	2,363	787		58.1	54.6	38.4	4.7	4.4	4.1	62.3	45.7	35.4
中值						31.7	25.9	22.7	2.9	2.7	2.5	24.3	19.5	16.9
报业出版														
博瑞传播	600880.SH	11.59	7,278	4,799	推荐	22.8	17.7	15.2	4.5	3.4	2.9	14.3	12.7	11.2
新华传媒	600825.SH	6.01	6,280	6,280	中性	31.3	30.5	28.3	2.8	2.8	2.7	22.7	n.a.	n.a.
华闻传媒	000793.SZ	5.9	8,025	8,020	中性	34.6	30.6	25.4	3.3	3.1	2.8	12.6	n.a.	n.a.
粤传媒	002181.SZ	10.95	3,834	2,387		23.6	22.2	19.7	3.2	2.8	2.4	83.3	n.a.	n.a.
中值						27.5	26.3	22.5	3.2	2.9	2.7	18.5	12.7	11.2
影视动漫														
华谊兄弟	300027.SZ	14.52	8,782	5,066	审慎推荐	58.9	42.5	28.7	5.7	5.0	4.3	40.9	30.8	20.4
华策影视	300133.SZ	28.76	5,523	1,498		33.8	37.4	28.2	4.6	4.2	3.8	44.0	31.9	23.6
奥飞动漫	002292.SZ	26.09	10,686	2,672	中性	81.6	61.9	46.1	8.1	7.3	6.5	69.2	56.4	38.4
光线传媒	300251.SZ	53.99	5,917	1,479		224.5	34.5	24.9	25.5	3.4	3.1	40.8	30.6	21.8
中视传媒	600088.SH	13.78	4,567	4,567		57.3	45.8	29.5	4.6	4.3	3.8	36.4	n.a.	n.a.
中值						58.9	42.5	28.7	5.7	4.3	3.8	40.9	31.3	22.7
营销服务														
蓝色光标	300058.SZ	26.29	4,732	2,293		47.7	35.7	23.2	5.4	5.1	4.5	53.0	26.0	14.3
省广股份	002400.SZ	21.29	3,157	1,738	中性	25.9	31.9	22.1	3.1	2.9	2.6	35.3	23.3	15.7
华谊嘉信	300071.SZ	12.51	1,295	325		47.0	29.4	19.5	3.1	2.8	2.4	34.9	n.a.	n.a.
北巴传媒	600386.SH	8.18	3,298	3,298	推荐	24.4	20.3	17.7	2.8	2.3	2.1	10.8	12.0	9.3
中值						36.4	30.6	20.8	3.1	2.9	2.5	35.1	23.3	14.3
有线网络-运营商														
歌华有线	600037.SH	8.35	8,854	8,854	审慎推荐	25.6	29.1	24.5	1.7	1.6	1.5	10.7	10.2	9.1
天威视讯	002238.SZ	15.47	4,957	4,956	审慎推荐	57.8	34.1	32.0	3.8	3.5	3.2	14.8	20.1	18.0
广电网络	600831.SH	9.76	5,499	5,499	中性	48.6	39.3	32.4	4.2	3.8	3.4	13.8	n.a.	n.a.
电广传媒	000917.SZ	27.8	11,297	8,862	中性	27.0	16.6	15.1	3.9	3.2	2.6	13.3	12.4	11.9
东方明珠	600832.SH	5.58	17,780	17,780	中性	33.9	34.9	25.4	2.3	n.a.	n.a.	17.7	n.a.	n.a.
中信国安	000839.SZ	7.25	11,367	11,364	中性	43.7	38.0	27.3	1.9	1.8	1.8	24.5	32.5	24.6
中值						38.8	34.5	26.4	3.1	3.2	2.6	14.3	16.2	14.9
整体中值						36.4	30.6	22.7	3.1	2.9	2.6	24.3	19.5	14.9
互联网-A股														
财经门户														
东方财富	300059.SZ	19.2	4,032	2,374	推荐	60.4	39.0	28.1	2.5	2.3	2.2	78.7	41.9	28.7
同花顺	300033.SZ	16.04	2,156	769		23.6	24.5	18.7	2.0	1.8	1.7	24.2	n.a.	n.a.
中值						42.0	31.7	23.4	2.2	2.1	1.9	51.5	41.9	28.7
电子商务														
焦点科技	002315.SZ	40.52	4,761	1,232	中性	31.7	24.0	19.1	3.1	2.8	2.5	31.0	26.5	18.9
生意宝	002095.SZ	12.29	1,991	1,974		38.8	32.6	25.3	4.6	4.0	3.5	31.8	n.a.	n.a.
腾邦国际	300178.SZ	16.24	1,939	487		23.7	23.9	20.1	5.9	1.9	1.7	16.1	14.1	10.0
中值						31.7	24.0	20.1	4.6	2.8	2.5	31.0	20.3	14.4
网络游戏														
顺网科技	300113.SZ	20.08	2,651	996	中性	58.4	41.1	24.9	3.8	3.4	3.2	49.2	39.3	23.4
中青宝	300052.SZ	13.78	1,791	995		50.4	34.3	24.8	2.0	1.8	1.7	55.4	n.a.	n.a.
中值						54.4	37.7	24.8	2.9	2.6	2.5	52.3	39.3	23.4
网络视频														
乐视网	300104.SZ	29.71	6,536	2,539	中性	93.2	51.8	32.2	7.0	6.1	5.2	52.2	27.9	17.7
百视通	600637.SH	14.25	15,871	10,101		149.5	34.7	28.3	12.3	7.4	5.8	85.5	30.4	19.4
中值						121.4	43.2	30.2	9.6	6.7	5.5	68.8	29.2	18.6
移动互联网/SP														
拓维信息	002261.SZ	20.79	4,533	2,887	审慎推荐	40.9	56.9	28.9	6.3	5.4	4.6	33.1	41.7	24.2
北纬通信	002148.SZ	22.91	2,598	1,907	中性	54.5	125.1	37.9	6.1	5.8	5.0	47.4	n.a.	n.a.
神州泰岳	300002.SZ	19.95	7,565	2,060		23.1	18.6	14.6	3.0	2.6	2.3	22.1	19.4	15.2
中值						40.9	56.9	28.9	6.1	5.4	4.6	33.1	30.5	19.7
互联网服务商														
二六三	002467.SZ	22.24	2,669	1,650	中性	38.5	32.6	30.0	2.5	2.5	2.3	31.6	n.a.	n.a.
三五互联	300051.SZ	11.17	1,793	780		50.9	23.5	14.1	3.4	3.1	2.7	37.8	n.a.	n.a.
网宿科技	002095.SZ	12.29	1,991	1,974		38.8	32.6	25.3	4.6	4.0	3.5	31.8	n.a.	n.a.
中值						38.8	32.6	25.3	3.4	3.1	2.7	31.8	N.A.	N.A.
整体中值						41.5	35.2	25.1	4.0	3.0	2.6	42.3	30.5	19.7

资料来源: Wind, 公司数据, 中金公司研究部

图表 5: 历史 P/B, P/E 估值



资料来源：公司数据，彭博资讯，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析师估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

