

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 31.99
合理价格区间(元):

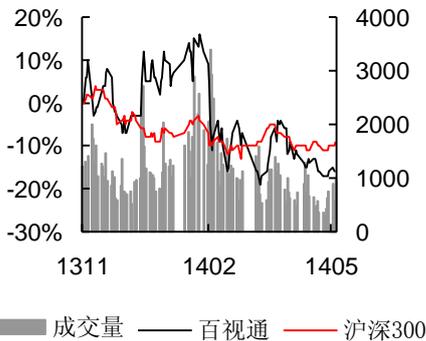
孔晓明 执业证书编号: S0570512070068
研究员 021-28972069
kongxiaoming@mail.htsc.com.cn

许娟 执业证书编号: S0570513070010
研究员 0755-82125086
xujuan8971@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1《百视通(600637):看好平台价值,将受益于上海文广资产整合》2014.10
- 2《百视通(600637):平台之上将不断衍生出新的增长点》2014.08

股价走势图



新型互联网媒体集团起航

百视通(600637)

投资要点:

公司公告吸收合并东方明珠,注入 SMG 旗下四家公司,另外非定向增发融资不超过 100 亿元。重组完成后,新上市公司总股本将达 26.28 亿股,总市值超过 840 亿元。

文广集团旗下两大资本平台合二为一:公司公告吸收合并东方明珠以新增股份吸收合并东方明珠,公司对价为 32.54 元/股,东方明珠为 10.69 元/股,换股比例为 3.04:1,交易完成后,公司将作为存续方,新上市公司改名为东方明珠。本次重大资产重组以及股改事项完毕后,文广集团对公司的持股比例为 45.07%,并锁定三年。

获 SMG 优质资产注入,未来仍有期待:公司公告将非公开增发以及现金购买尚世影业、五岸传播 100%股权,文广互动 68.07%股权以及东方希杰 84.14%股权。使得新上市公司拥有内容业务(影视剧制作以及版权交易)和电视购物业务模块,并对现有的平台和渠道进行有力补充。除以上四家企业外,文广集团旗下仍有资产在上市平台之外,未来仍可期待优质资产注入。

新型互联网媒体集团起航:重组完成后的上市公司将权利打造包括“内容、平台与渠道、服务”在内的互联网媒体生态系统,即将各块经营性资产以互联网思维有效整合。重组完成后的上市公司拥有。公司募集配套资金投向主要集中于互联网电视、网络视频、云平台等互联网业务,公司将以互联网电视为切入点,整合和优化模式和生态系统,期待公司进一步整合资源、优化业务布局与结构。

备考业绩计算:根据公司披露的东方明珠、尚世影业、五岸传播、文广互动以及东方希杰的备考业绩,此次重大资产重组方案将为上市公司增厚业绩,预计 15-16 年新上市公司净利润将达 29 亿元和 37 亿元,摊薄后 15 年和 16 年 EPS 为 1.13 元和 1.40 元。

投资建议:公司成为上海文广集团旗下唯一资本运营平台和业务平台,将受益于资产注入、整体效率提升以及整体传媒实力的极大提升,成为我国首个千亿市值的传媒集团,发展空间广阔。预计 14、15 年 EPS 为 0.77 元和 1.04 元,15、16 年备考业绩为 1.13 元和 1.40 元,给予买入评级。

风险点: 内部整合将使得短期业绩受到影响

公司基本资料

总股本(百万)	1,113.74
流通 A 股(百万)	835.52
52 周内股价区间(元)	31.15-44.33
总市值(百万)	35,672.97
总资产(百万)	5,498.54
每股净资产(元)	3.80

资料来源:公司公告

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	2637	3262	4153	5056
+/-%	30.1%	23.7%	27.3%	21.7%
净利润(百万)	661	855	1155	1445
+/-%	31.2%	26.2%	35.2%	25.1%
EPS	0.61	0.77	1.04	1.30
PE	52.60	41.68	30.84	24.65

资料来源:公司公告,华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	3100	3918	5360	7113
现金	2232	2628	3929	5619
应收账款	658	1085	1184	1201
其他应收账款	17	0	0	0
预付账款	18	0	0	0
存货	143	179	220	267
其他流动资产	32	26	27	27
非流动资产	2049	1987	1927	1866
长期投资	908	906	906	906
固定投资	425	364	302	239
无形资产	418	418	418	418
其他非流动资产	298	299	301	303
资产总计	5149	5905	7287	8979
流动负债	1251	1193	1418	1665
短期借款	199	0	0	0
应付账款	669	778	979	1177
其他流动负债	383	415	439	488
非流动负债	19	20	22	22
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	19	20	22	22
负债合计	1270	1213	1440	1687
少数股东权益	159	159	159	159
股本	1114	1114	1114	1114
资本公积	1090	1090	1090	1090
留存公积	1519	2330	3485	4930
归属母公司股	3720	4533	5688	7133
负债和股东权益	5149	5905	7287	8979

现金流量表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金	742	542	1165	1492
净利润	661	855	1155	1445
折旧摊销	384	66	66	66
财务费用	-31	-93	-136	-198
投资损失	-35	0	0	0
营运资金变动	-288	-302	72	177
其他经营现金	50	17	8	2
投资活动现金	-604	4	0	0
资本支出	565	0	0	0
长期投资	-49	-3	0	0
其他投资现金	-89	1	0	0
筹资活动现金	153	-150	136	198
短期借款	197	-199	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他筹资现金	-45	48	136	198
现金净增加额	291	396	1301	1690

利润表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2637	3262	4153	5056
营业成本	1426	1748	2159	2613
营业税金及附加	48	26	33	40
营业费用	147	165	217	261
管理费用	351	418	532	652
财务费用	-31	-93	-136	-198
资产减值损失	22	0	0	0
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	35	0	0	0
营业利润	709	998	1348	1686
营业外收入	62	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	771	998	1348	1686
所得税	109	143	193	241
净利润	661	855	1155	1445
少数股东损益	-16	0	0	0
归属母公司净利	677	855	1155	1445
EBITDA	1063	971	1278	1555
EPS	0.61	0.77	1.04	1.30

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	30.1%	23.7%	27.3%	21.7%
营业利润	28.0%	40.7%	35.1%	25.1%
归属母公司净利	31.2%	26.2%	35.2%	25.1%
获利能力				
毛利率(%)	45.9%	46.4%	48.0%	48.3%
净利率(%)	25.7%	26.2%	27.8%	28.6%
ROE(%)	18.2%	18.9%	20.3%	20.3%
ROIC(%)	59.5%	64.3%	97.8%	155.7%
偿债能力				
资产负债率(%)	24.7%	20.5%	19.8%	18.8%
净负债比率(%)	15.63%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.48	3.28	3.78	4.27
速动比率	2.35	3.11	3.60	4.09
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.59	0.63	0.62
应收账款周转率	6	4	3	4
应付账款周转率	2.55	2.42	2.46	2.42
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.61	0.77	1.04	1.30
每股经营现金流	0.67	0.49	1.05	1.34
每股净资产(最新)	3.34	4.07	5.11	6.40
估值比率				
PE	52.60	41.68	30.84	24.65
PB	9.58	7.86	6.26	4.99
EV EBITDA	31	34	26	21

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2014 年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码: 210000

电话: 8625 84457777/传真: 8625 84579778

电子邮件: ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码: 518048

电话: 86755 82493932/传真: 86755 82492062

电子邮件: ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码: 100034

电话: 8610 68085588/传真: 8610 68085588

电子邮件: ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层/ 邮政编码: 200120

电话: 8621 50106028/传真: 8621 68498501

电子邮件: ht-rd@mail.htsc.com.cn