

2014年7月29日 星期二

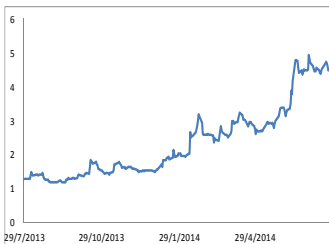
## 【美股研究】

秦浩楷

+852-2532 1959

kyle.qin@firstshanghai.com.hk

 行业 媒体  
 股价 4.55 美元

 市值 2.69 亿美元  
 已发行股本 0.59 亿股  
 52 周高/低 5.00 美元/1.35 美元  
 每股净现值 1.86 美元


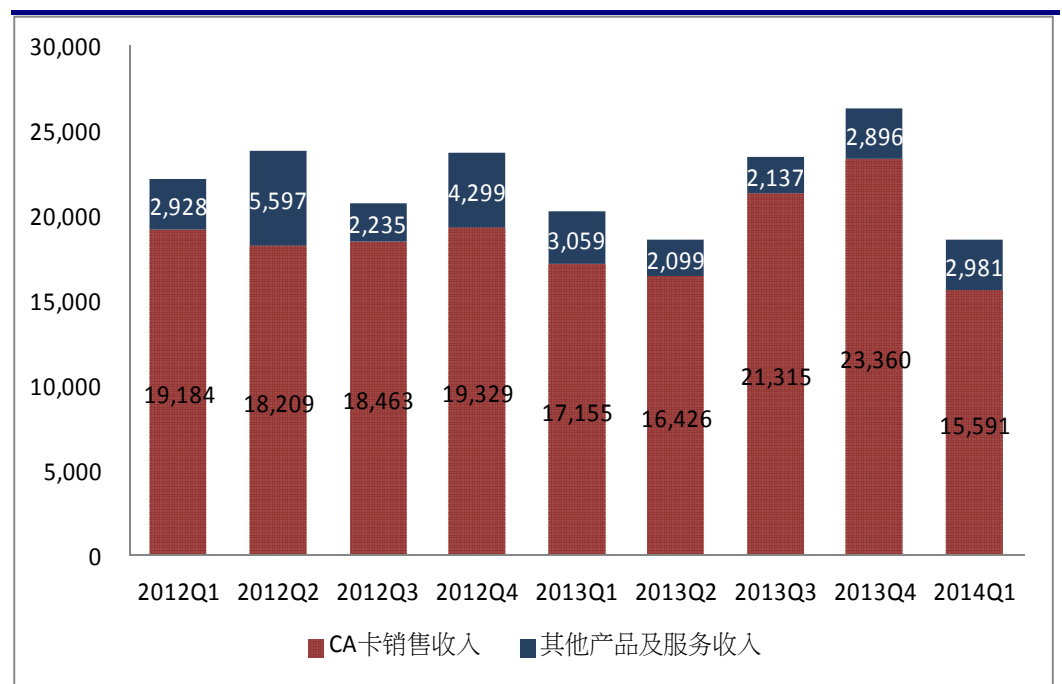
### 永新视博 (STV, 未评级): 国内老牌的数字媒体技术服务提供商

北京永新视博数字电视技术有限公司成立于 1998 年, 是国内数一数二的数字媒体技术和服务提供商, 向运营商提供基于有线、卫星、地面、IPTV、移动网络平台的专业、全面的解决方案。在三网融合的发展当下, 公司拥有中国领先的数字电视加密系统, 多年占据国内市场份额的头把交椅, 旗下的高清智能机顶盒、融芯机顶盒解决方案都属业内精良产品。在日新月异公司还推出了实现单双向网络视频互动点播的 SuperVOD, 视频云计算解决方案服务。

### 传统业务保持稳定, CA 卡国内市场份额超 50%

公司一直赖以成长的主营业务为 CA 卡产品业务, 通过公司拥有付费电视核心加密技术, 对发送信号进行加扰加密, 同时对接收端信号解码解密来保护传输信号的安全, 确保 CA 卡可以使付费电视用户有效接入地面终端面。公司自 2012 年以来, 每个季度总收入的 90% 以上都稳定来源于 CA 卡的业务收入 (图 1)。截止至 2013 年, 国内约有 29 家省级运营商选择公司的接收系统, CA 卡的市场占有率约为 52%, 国内累计发卡量超过 1 亿张; 在海外, 累计发卡量 416 万张, 已覆盖 20 多个国家, 通过在海外潜在市场的扩张, 公司的份额或将还有所提高。

图表 1: 2012Q1 至 2014Q1 公司 CA 卡业务收入占总收入概况

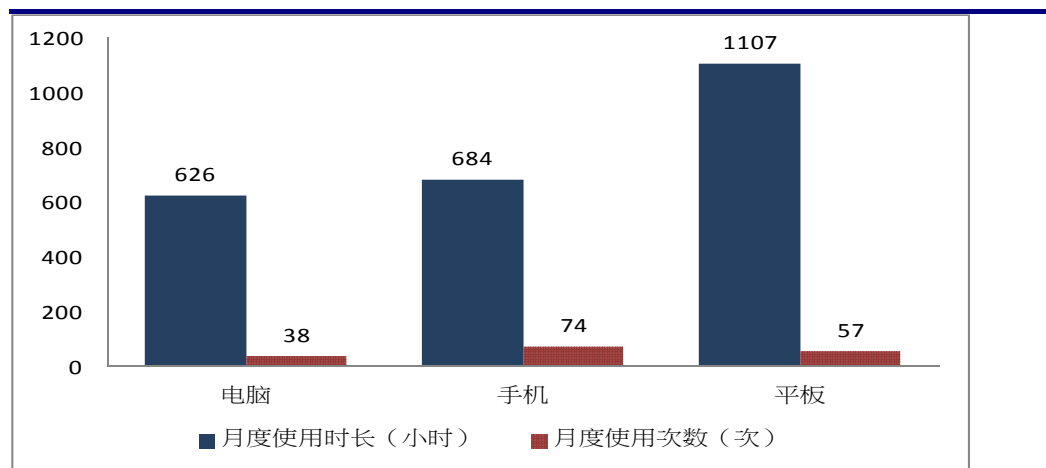


资料来源: 公司资料、第一上海

### 广电落地互联网——“屏屏通”

为了迎接当前互联网电视的崛起，公司与广电集团紧密合作开发了“屏屏通”网关——这是一个类似于微信 wifi 连接器的接入装置，通过将广电的输出信号转换成 wifi 信号来传输给各类终端设备，在下载了 STV 的专业 APP 后，可以实现用户在全类移动终端设备上收看广电输出的内容。

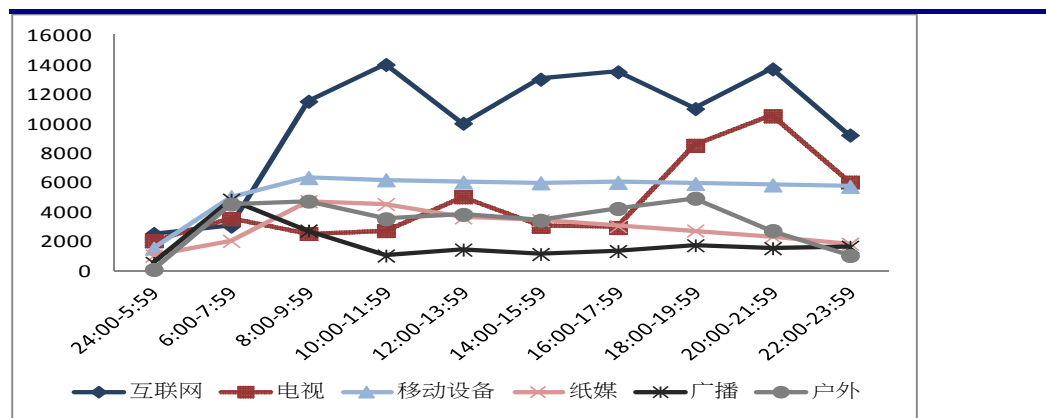
图表 2: 2014 年 5 月份移动设备在线视频三屏使用时长&次数



资料来源: 艾瑞咨询、第一上海

根据艾瑞咨询对于 2014 年 5 月份, 6-70 岁用户移动设备在线视频人均使用时长的统计看, 目前户每天用在观看视屏上的时间有 1.4 小时(图 2)。同时, 从 iUserTracker 基于 20 万名家庭及办公样本网络行为的长期监测数据可见, 除了 pc 互联网, 晚间的电视节目还是人们首选的接触媒体的方式(图 3)。就此, 公司的新业务整套“屏屏通”广播系统(NBP)或将体现出其价值所在, 该广播系统能适合于多种应用场景, 包括机场、火车站、长途客运站、学校及医院等公众场所, 给终端用户带来随时随地的电视节目的享受。此外, “屏屏通”已与小米电视、创维、康佳及 TCL 等智能电视进行了合作或接触, 通过植入 STV 应用及内置网关, 可以让原本无法收看实时电视内容的互联网终端得以实现观看, 也成为广电落地互联网领域的一个小的尝试。

图表 3: 网民工作日媒体接触时间规律 (长期监测数据)



资料来源: iUserTracker、第一上海

### 云服务初尝试——“视博云”

视博云业务是通过广电运营商的机顶盒及广电频段的接口，将数据处理放置于云端，而用户终端只需要通过互联网即可给用户带来互动内容的体验，并且普通的电信运营商 IPTV 机顶盒也能同样实现互动功能。由图 4 可见，公司目前的云服务终端内容包括游戏、教育、体感等，更多的应用内容有待进一步的开发管理。同时由艾瑞咨询 2013 年统计的网民对在线教育的接受程度表明，更多的人已经开始接受传统教育迈向互联网的现实（图 5）。目前不少运营商都与公司进行了接触和合作，其中吉视传媒已经与公司签订了按比例分成的为期 5 年的《云服务平台合作运营协议》。

图表 4: 用户终端产品体验现场



资料来源：艾瑞咨询、第一上海

### 近期资本运作动向

目前，公司计划将现有主体业务，包括 CA 智能卡业务及屏屏通业务分拆至其 A 股所购壳公司同达创业（SH600247），美股上市公司 STV 将保持对 A 股壳公司的控股权及新业务中的视博云业务。我们认为公司 CA 卡业务（模拟转数字）的市场仍有一定的可持续性，特别是在海外市场，而屏屏通的增长性可以支持 A 股公司的未来业绩，因此此次分拆的最终结果还需等待证监会的审批而定。

图表 6: 历史盈利数据

截止2013年12月31日止财政年度		11年历史	12年历史	13年历史
总营业额收入（千美元）		100,540	90,244	88,447
	变动		-10.2%	-2.0%
non-GAAP净利润（千美元）		41,000	6,927	24,408
non-GAAP每股盈利		0.70	0.12	0.41
	变动		-82.9%	241.7%
基于4.55美元的市盈率		6.6	38.8	11.0

资料来源：彭博预测，第一上海整理

## 披露事项与免责声明

### 披露事项

--	--	--

### 免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准,不得复印、节录,也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、资料、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得,但第一上海不能保证其准确、正确或完整,而第一上海或其关连人仕不会对因使用/参考本报告的任何内容或资料而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关连人仕可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改,第一上海不作另行通知。第一上海或其关连人仕可能会持有本报告期内所提及到的证券或投资项目,或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2014 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。



第一上海证券有限公司  
 香港中环德辅道中 71 号  
 永安集团大厦 19 楼  
 电话: (852) 2522-2101  
 传真: (852) 2810-6789  
 网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)