

国海研究所

联系人: 刘莉莉

0755-83716972 liull@ghzq.com.cn

晨会纪要

——2012年第206期

投资要点:

■ 行业公司

- 江特电机(002176)调研简报: 电机跟随经济周期, 锂电明年有望突破(增持)
- 华数传媒(000156)有线网为基石, 新媒体为羽翼(暂不评级)

行业公司

1、江特电机（002176）调研简报：电机跟随经济周期，锂电明年有望突破（增持）

1、公司主营业务目前主要包括电机业务和锂电新能源业务。其中电机业务是目前的最主要收入来源（2012年中报占比92%），未来发展战略上将继续以电机业务为发展的基础，做精做强，同时积极布局上中下游产业链快速发展锂电新能源业务，形成未来增长的主要支撑。

2、电机业务今年收入下滑较大，但是明年有望小幅回升。由于电机的下游领域广泛分布于各个经济部门，凡是有传动需求的领域均离不开电机，因此电机受整体宏观经济形势影响极大，公司电机下游客户主要包括起重、冶金、矿山、风电等领域，2012年上半年电机业务收缩28%，尤其是公司主要的优势领域起重冶金电机销售收入减少39%。尽管有迹象表明我国经济正在从底部缓慢回升，今年电机业务较大幅度下滑的现实不改。而我们认为随着明年经济形势预期好于今年，高铁等大型基建项目的建设提速，以及公司增发募投项目高压电机等产能逐步释放，又于7月份收购天津华兴电机公司，明年电梯专用电机收入将显著上升，我们乐观预计公司明年电机业务恢复性增长20%以上。

3、锂电新能源业务已初步完成资源战略布局，2013年产业链集体发力有望获突破。公司从2009年开始利用宜春市本地的丰富锂矿资源以及政府相关产业政策逐步进入锂电产业，2011年大量购进锂矿资源，2012年进一步整合矿产资源和布局锂电产业链，目前在上游原矿和深加工方面已经基本完成布局，已拥有锂矿采矿权加探矿权资源面积占宜春已知锂矿资源总面积的70%以上，并且从近期公司宜春富源已完成的部分详勘报告估计，储量就十分可观。公司目前正常年份原矿产量超过40万吨，选矿及加工能力达到10万吨，明年有望进一步增加采矿权和大幅扩大采选矿产能，从而构成明年业绩高速增长的强力支撑。与此同时，公司在锂电池制造领域通过与江西理工大学合作已经获得富锂锰基正极材料生产制备技术，并已建成产值过亿生产线，产品亟待市场开拓和检验，目标市场暂定为电动自行车和电动摩托车领域，主要技术指标对比其它材料配方的锂电池均处于领先地位。2012年3月公司成立全资子公司江西江特特种电动车辆有限公司，开始进军电动车制造领域，目前已经生产出巡逻电动车、高尔夫球场电动车等车型，未来将持续投入技术研发和市场开拓力量。

4、投资建议：预计2012-2013年EPS分别是0.15元、0.25元，对应当前股价PE52倍、31倍，首次给予公司“增持”评级。我们认为公司今年电机业务受宏观经济形势偏弱影响，锂矿受上半年当地降雨天气较多影响，整体收入下滑明显，目前业绩正处于较低点。而随着明年经济形势的预期好转，锂矿采选能力的大幅扩张，业绩将出现高速增长。同时考虑到公司在锂矿方面的资源优势，未来在锂电领域持续开拓的潜力极大，未来估值存在较大概率偏差，我们将持续跟进公司的经营进展。尽管当前公司的市场估值水平较高，但是我们认为业绩已经快速接近2013年，合理估值基础应取为2013年盈利水平，因此给予公司“增持”评级。

2、华数传媒（000156）有线网为基石，新媒体为羽翼（暂不评级）

公司代码：000156

市值：107.29亿

1、三大核心竞争力：首屈一指的有线网运营能力+前瞻的视听新媒体价值变现能力+优秀的团队执行力

公司的两个核心业务定位是“有线网络运营商”、面向多网多屏服务的“新媒体内容服务提供商”。我们认为，首屈一指的有线网运营能力、前瞻的视听新媒体价值变现能力、优秀的团队执行力构成了公司的三大核心竞争力，也是我们看好公司成为面向全国全网的视听新媒体龙头的原因。

首先，公司本网覆盖的杭州地区是全国最早实施数字电视整体转换的地区，杭州已基本完成数字化整转，推动浙江全省的整转率达到 90%以上；同时公司最早进行互动电视改造和向高清化发展，目前全国范围内互动电视用户已超过百万户，本网高清用户超过 20 万，未来发展空间巨大。

其次，公司在视听新媒体领域持续进行前瞻性布局，在互联网电视、手机电视、互联网视听、新媒体广告业务等领域已进行了 5-6 年的培育。同时，我们十分看好公司在新媒体领域务实的商业模式，短期内公司打造了硬件销售、播控接入收费等盈利模式，中期形成了与运营商进行固定月费分成模式，长期的新媒体广告、前端付费模式已在逐步形成，尽管互联网电视等视听新媒体的商业模式尚未完全成型，但我们看好公司前瞻性的商业模式创新能力，尤其是中、短期的价值变现能力。

第三，公司目前的团队拥有优秀的团队执行力，团队对产业的理解、对行业风险意识和出色的执行力在广电体系下极其罕见，这将对公司的长期发展形成强大的牵引力。

2、有线电视网络运营：短期看 ARPU 提升，长期看省网整合

短期看，杭州本网用户数量已无很大拓展空间，ARPU 提升成为重要看点：1、二区五线 140 万用户的基础收视费涨价听证工作已基本完成，预计最晚 2013 年初实现涨价，基础收视费从 14 元提高到 21 元；2、21 元非包月用户有 3-5 元的增值业务点播收费提升空间；35 元包月用户向高清用户转换，户均 ARPU 值可提高到 60 元。整体看，在标高清互动电视进一步覆盖及增值点播形成 ARPU 拉升作用下，有线电视、互动电视业务有望实现每年 20%左右的内生增长。

长期看，省网整合和体外业务注入将成为看点。1、公司承诺 5 年内完成浙江全网 1350 万用户的“一省一网”整合，届时我们预计体外用户至少贡献 15-20 元/户的 ARPU。2、公司承诺 2 年内将华数集团宽带业务并入上市公司，目前华数集团宽带业务杭州市区市场份额 50%左右，郊区市场份额 20%-30%，我们认为，宽带业务并入后一方面会直接带来综合业务收入和 ARPU 提升，另一方面将解决未来新媒体业务的接入问题。

3、视听新媒体运营：短期看一次性收入及月费分成，长期看前向+后向新商业模式爆发

短期一次性收入及月费分成将成为看点：1、彩虹 BOX 互联网机顶盒将逐步形成终端销售收入。2、2013 年全国互联网电视终端销售量预计在 1000 万台以上，公司占据 70%以上的播控平台，可获得每户 10 元左右的播控平台接入审核费；3、运营商将逐步发力互联网电视业务，我们预计公司在运营主导的商互联网电视中至少占据 1/3 的份额，可获得 5-10 元的户均月费分成；4、手机电视运营商分成模式基本成熟。

长期公司将凭借强大的平台接入量发展基于多网多屏的前向+后向商业模式：1、基于前向收费的视听内容点播、视听内容包月收入分成；2、基于后向收费的含 EPG 在内的多网多屏广告收入分成。

4、综合考虑 暂不给予评级

综合考虑，我们认为公司拥有一张优秀的有线网络作为支撑和基石，本网业务仍存在较大的用户注入、ARPU 提升空间；同时，公司在视听新媒体领域的新商业模式创新能力和价值变现执行能力使公司具有长期、持续的巨大发展空间。预计公司 2012、2013、2014 年的 EPS 为 0.15、0.21、0.26 元，对应当前股价的 PE 为 65、47、38 倍。公司的业务体系和成长性决定了其相对于可比的有线网络公司存在一定估值溢价空间，可比公司的对应的平均估值在 30 倍左右，股价对应 2013 年业绩的估值仍然偏高，我们长期强烈看好公司的成长空间，短期内暂不评级。

【分析师承诺】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。