

歌华有线 (600037): 增值业务前景看好

增持 (维持)

传媒

当前股价: 18.37 元

报告日期: 2008 年 4 月 24 日

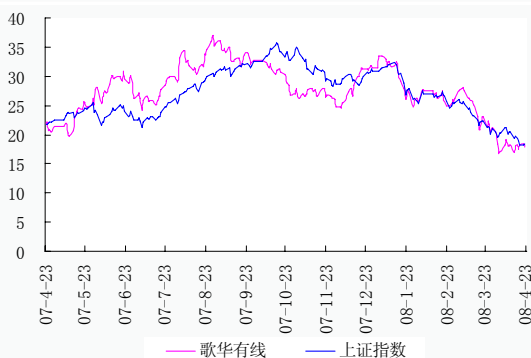
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业总收入	1046	1185	1434	2136
(+/-)	16.88%	13.30%	21.00%	49.00%
营业利润	350	354	445	695
(+/-)	8.87%	1.18%	25.49%	56.17%
净利润 (母公司)	433	367	448	591
(+/-)	59.99%	-15.23%	22.22%	31.85%
每股收益 (元)	0.65	0.35	0.42	0.56
市盈率 (倍)	28	52	43	33

公司基本情况 (2007 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	106,018/58,326
流通市值 (亿元)	107.14
每股净资产 (元)	3.74
资产负债率 (%)	21.04

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

联系人—邹高

010-66045559 zoug@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2007 年, 公司每股收益 0.35 元。报告期内, 公司实现营业收入 11.85 亿元, 同比增长 13.30%; 实现利润总额 3.69 亿元, 同比增长 6.17%; 实现归属于母公司的净利润 3.67 亿元, 同比下降 15.23%。2007 年度利润不分配、不转增。
- 有线电视用户数的增长和部分付费频道启动收费促进了营业收入的增长。截至 2007 年底, 公司有线电视用户 344 万户, 较去年同期增长 24 万户; 付费频道“欧洲足球”也于 2007 年 8 月启动收费。净利润方面, 2006 年公司收到主管税务机关退回以前年度缴纳的企业所得税 8,629 万元, 若扣除 2006 年度企业所得税返还因素, 则 07 年度净利润同比增长 5.89%。
- 独家垄断经营北京市有线电视网络渠道资源。公司有线数字电视用户集中度高、资源质地优良, 付费数字电视业务开拓前景看好。截至 2007 年底, 公司累计推广数字电视用户 120 万户, 2008 年计划完成数字电视用户推广 70 万户, 使数字电视用户累计达到 190 万户, 数字电视渗透率达到 55%。
- 相关优惠政策和资金支持。公司获得 2004~2008 年的 5 年企业所得税减免, 以及政府有关部门给予的有线电视数字化整体转换试点机顶盒补助资金 1.2 亿。除了直接受益于财政资助外, 更重要的是公司将受惠于产业升级和产业整合。文化创意产业已被北京市确定为支柱产业, 公司作为产业龙头在今后 3~5 年将获得高于行业平均水平的快速发展。
- 有线数字电视基本收视费的提价预期尚未兑现。国内许多城市在进行数字电视整体平移时都同步提高了基本收视费价格, 但公司的提价预期却一直未能兑现。我们认为, 公司在 2008 年北京奥运会之前不太可能提价, 估计政府仍将继续通过给予机顶盒补助资金的方式, 支持歌华有线推进有线电视数字化的整体转换; 至于 08 年之后, 提价可能性增大, 相应的财政补贴可能也会有所减少。
- 增值业务随着数字电视的推广, 数字付费电视频道、高清频道等业务将得到全面开展。我们认为, 提高数字电视基本收视费只是促进公司业绩增长的短期因素, 对提价当年度的业绩拉升作用将会非常明显, 但从持续经营的角度来看, 我们更看好公司基于有线电视网络的多元化增值业务运营。
- 预计公司 08、09 年每股收益分别为 0.42 元、0.56 元, 对应动态市盈率分别为 43 倍、33 倍, 考虑到公司在北京地区的垄断地位, 维持增持的投资评级。



图表：公司盈利预测

单位：百万元	2006	2007	2008E	2009E
一、营业总收入	1,046	1,185	1,434	2,136
营业总收入增长 (%)	16.88%	13.30%	21.00%	49.00%
(1) 营业收入 (主营业务收入)	1,046	1,185	1,434	2,136
营业收入增长 (%)	16.88%	13.30%	21.00%	49.00%
主营业务毛利率 (%)	46.69%	40.21%	41.34%	42.75%
二、营业总成本	671	833	991	1,444
营业成本	570	708	841	1,223
其中：主营业务成本	558	708	841	1,223
资产减值损失	0	0	0	0
期间费用	66	83	101	148
其中：销售费用	43	51	62	93
管理费用	56	65	79	115
财务费用	-33	-33	-40	-60
期间费用率 (%)	6.31%	7.02%	7.01%	6.93%
投资净收益	3	2	2	2
三、营业利润	350	354	445	695
营业利润增长 (%)	8.87%	1.18%	25.49%	56.17%
营业利润率 (%)	33.49%	29.91%	31.02%	32.51%
加：营业外收入	1	15	15	15
减：营业外支出	4	0	0	0
四、利润总额	347	369	460	710
利润总额增长 (%)	7.93%	6.17%	24.65%	54.34%
减：所得税	-85	2	2	106
实际所得税率 (%)	-24.57%	0.44%	0.50%	15.00%
五、净利润	433	367	457	603
净利润增长 (%)	59.90%	-15.14%	24.57%	31.85%
其中：归属母公司所有者净利润	433	367	448	591
母公司净利润增长 (%)	59.99%	-15.23%	22.22%	31.85%
净利润率 (%)	41.37%	30.96%	31.27%	27.67%
少数股东损益	0	0	9	12
基本每股收益 (元/股)	0.65	0.35	0.42	0.56
每股净资产 (元/股)	5.54	3.74	4.17	4.73
净资产收益率 (%)	11.79	9.24	10.15	11.80

资料来源：天相投顾整理



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2801室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014