

有线电视网络
署名人: 冷星星
 S0960511030017
 0755-82026747
 lengxingxing@cjis.cn
参与人: 万玉琳
 S0960111080511
 0755-82026907
 wanyulin@cjis.cn

合理价值区间: 10.50-13.02元

当前股价: 11.26元
 评级调整: 首次评级

基本资料

上证综合指数	2062.35
总股本(百万)	1097
流通股本(百万)	63
流通市值(亿)	7
EPS	0.88
每股净资产(元)	-1.71
资产负债率	169.57%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华数传媒	460.0	460.0	460.0
信息服务	-1.27	-1.95	-10.1
沪深 300 指数	-2.50	-4.82	-14.8

相关报告

华数传媒 - 务实且创新的优秀有线运营商
 2012-10-22

华数传媒
000156
中性

三季度业绩符合预期 预计全年业绩靓丽

点评:

- **业绩符合预期。**2012年1-9月,公司实现营业收入10.57亿元,营业利润0.85亿元,归属于母公司股东净利润1.17亿元,分别同比增长17%、57%和64%。EPS为0.12元,按照期末股本(10.97亿股)摊薄的EPS为0.11元,业绩符合预期。
- **报告期内,净利润同比增速(64%)大幅高于营收同比增速(17%)的原因是: 1) 毛利率从41%升至43%,而期间费用率维持在31%; 2) 公司投资收益因转让亏损的对外投资而同比增加约974万元; 3) 公司营业外收入因数字兴农摊销收入增加而同比增加约1252万元; 4) 实际所得税率从14%降至7%。**
- **公司预测全年净利润将达1.58亿元,按照期末股本(10.97亿股)摊薄的EPS为0.14元。**
- **维持盈利预测,给予“中性”评级。**按照公司业绩承诺,维持预测2012-2014年公司EPS分别为0.14、0.21、0.25元,年复合增长41%。在当前股价(11.26元)下,对应PE分别为80、54和45倍。我们认为,由于公司的有线网业务和新媒体业务均有成熟明晰的商业模式并都已实现盈利,结合近三年业绩复合增长41%的承诺,公司可享有2013年41倍PE;同时由于公司是确定的浙江省网整合平台,且新媒体业务具有较大潜力,未来发展空间巨大,公司可在41倍PE的基础上享有20-50%的估值溢价。因此,公司合理价值区间为10.50-13.02元,对应PE50-62倍,给予“中性”评级。

风险提示:

- 盈利预测风险; 经营风险; 政策风险。

谁是华数传媒

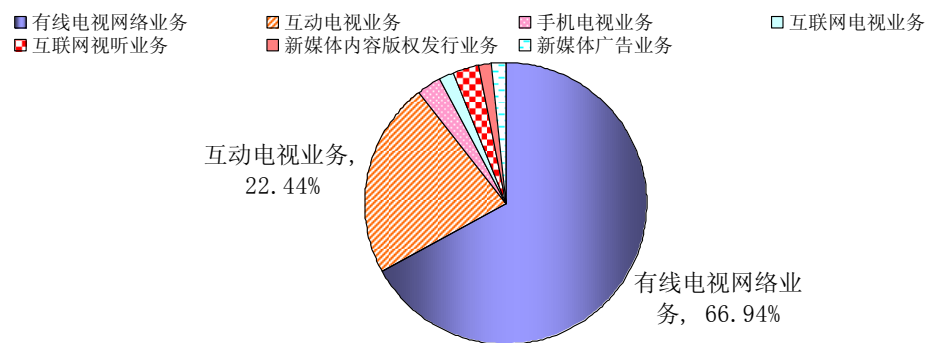
- 华数传媒是专业从事数字电视网络运营与新传媒发展的营运企业，其中有线电视网络业务主要覆盖杭州市八区五县；
- 截至2011年12月，公司现有有线电视注册用户234.6万户（主终端），其中杭州市区用户数88.11万户，杭州各区县主终端收费标准为：市区21元/月，二区五县14元/月；
- 截至2011年12月，公司互动电视收费用户逾百万户；
- 截至2011年12月，公司互联网视听业务已经为杭州电信、浙江联通等众多宽带运营商提供服务，服务的宽带用户达500多万户；
- 2011年华数互联网电视整体市场占有率约为70%；

公司及其下属子公司主营全国新媒体业务和杭州地区有线电视网络业务。杭州地区有线电视网络业务主要包含在杭州市八区五县开展有线电视网络建设、节目内容传输服务。全国新媒体业务主要指面向全国的新媒体内容、技术服务及运营，包括互动电视/IPTV、手机电视、互联网电视及互联网视听的内容、技术服务与运营业务。其中，新媒体业务是公司的重点业务发展方向。

公司快照

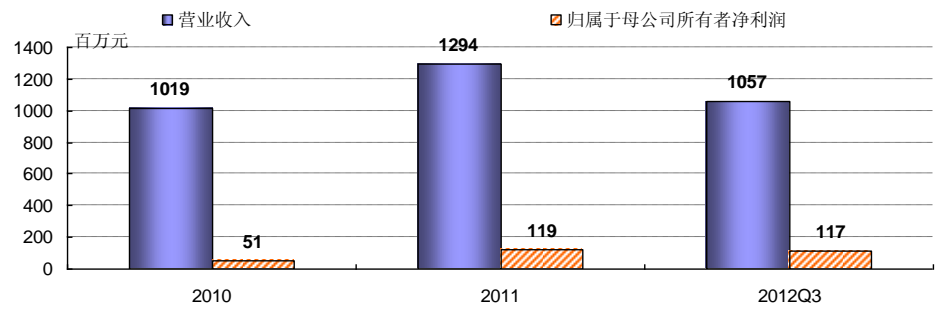
- 公司主营业务收入来源包括有线电视网络业务、互动电视业务、互联网视听业务、手机电视业务、互联网电视业务、新媒体内容版权发行业务和新媒体广告业务。
- 有线电视网络业务是公司主营业务收入的主要来源，截至2011年底该项业务的收入占比仍在65%以上。
- 截至2011年底，营业收入达12.94亿元，较上年同比增长27%；净利润达1.19亿元，较上年同比增长134%。

图 1：有线电视网络业务是公司主营业务收入主要来源（2011）



资料来源：交易报告书，中投证券研究所

图 2: 公司营业收入和净利润情况 (2010-2012Q3)



资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

冷星星, 中投证券研究所传媒行业高级分析师, 有证券投资咨询从业资格。英国圣安德鲁斯大学 (University of St Andrews) 硕士, 曾就职于 Morningstar Europe in London。2010 年水晶球入围奖。

万玉琳, 现任中投证券研究所传媒行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2011 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434