

歌华有线 (600037.SH) 有线网络行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

张燕
联系人
(8621)60893126
zhang_yan@gjzq.com.cn

毛峥嵘
分析师 SAC 执业编号: S1130511030004
(8621)61038317
maozhr@gjzq.com.cn

程兵
分析师 SAC 执业编号: S1130511030015
(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

获总局批准建 N G B 业务实验室，建议关注

事件

歌华有线于 2013 年 8 月 7 日发布公告: 接到国家新闻出版广电总局批复, 同意在公司建立下一代广播电视网 (NGB) 融合业务平台实验室; 实验室将根据总局总体规划, 积极开展 NGB 融合新业务创新研究, 促进产业推广及运营商和产业的良性互动, 为总局制订相关技术政策、开展技术试验、推广创新业务和展示应用成果提供支持。

评论

新平台加速发展, 有线网亟待升级、转型: (1) 电视具有“喉舌”作用, 原有电视节目传输掌控在有线运营商手中, 用户边际效益明显; (2) 三网融合之后, 电信宽带成为传输电视节目的另一通道, 有线网垄断地位被打破, 竞争主体又引入电信运营商和互联网厂商, 电视台也开始寻求多方合作; (3) 电视台和电信运营商合作发展 IPTV, 行业用户已超 2500 万, 同时电视台、电信运营商、互联网厂商、有线运营商 (华数) 又相互合作分食 OTT 市场, 有线网亟待升级、转型。

双向网改发展增值业务是有线网提升户均 ARPU 值的唯一路径, 总局支持力度明显: (1) 传统有线网具有传输视频、图像的大带宽优势, 但体制问题导致双向网改进展缓慢, 大部分有线网仍旧只能提供单向传输; (2) 节目的匮乏及无处不在的广告导致开机率下滑显著, 客户群体也已发生变化, 因此继续进行双向网改发展增值业务 (宽带、广告、点播等) 是有线网提升户均 ARPU 值的唯一路径; (3) 在双向网改之后, 未来有线网有可能进入 OTT 领域; (4) 有线网归属于广电总局管理, 电视的“喉舌”作用使得总局对有线网支持力度明显, 在激烈的竞争中, 不排除总局进一步对有线网进行扶持, 但最终发展情况仍由自身战略决定。

公司大规模资本开支已经结束, 折旧摊销占比有望在今年开始下滑, 期待广告及增值业务发展, 建议关注: (1) 因数字化改造、双向网改造 (10 年摊销)、高清交互机顶盒成本 (5 年摊销) 使得公司自 2005 年开始资本开支逐年加大, 2010-2011 年更高达近 20 亿, 因双向网改及高清交互机顶盒发展已覆盖大部分用户, 大规模资本开支已经结束; (2) 2012 年折旧摊销额达到 10.68 亿, 占收入比例为 48.50%, 经过测算, 我们预计 2013 年折旧摊销额还将高于 2012 年, 但占收入比出现略微下滑, 即毛利率开始回升, 业绩有望在 14-15 年出现大幅好转; (3) 12 年广告业务收入已达 1 亿 (392%), 期待公司双向网改后及平台实验室的建成能够在增值业务上发力, 成功转型。

投资建议

鉴于有线网行业发展前景仍不明朗且公司的增值业务对业绩还未有贡献, 维持“增持”评级及前期盈利预测, 预计 13-15 年 EPS 分别为 0.32、0.42、0.51 元; 但提示投资者关注有线网行业及公司进展, 新平台的快速发展已使得总局开始从上至下关注有线网, 有线网公司自身也已意识到紧迫性, 正采取一系列的措施进行应对, 凭借之前积累的用户优势, 公司有望成功转型。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-08-22	中性	8.82	N/A
2	2013-02-25	增持	6.65	6.93 ~ 6.93
3	2013-05-01	增持	6.23	6.95 ~ 6.95

来源：国金证券研究所



www.jztzw.net
 中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net