

歌华有线 (600037.SH) 有线网络行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

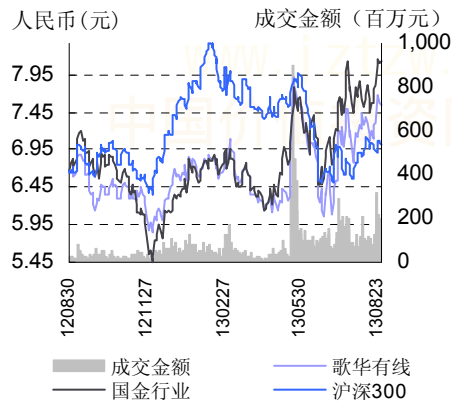
市价(人民币): 7.48元

收入增速缓慢, 毛利率回升, 业绩开始好转

长期竞争力评级: 等于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,060.37
总市值(百万元)	79.95
年内股价最高最低(元)	7.92/5.85
沪深 300 指数	2318.31
上证指数	2097.23



公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.263	0.280	0.325	0.421	0.513
每股净资产(元)	5.01	5.19	5.39	5.22	5.61
每股经营性现金流(元)	0.87	0.84	1.42	1.39	1.55
市盈率(倍)	30.38	23.89	23.04	17.76	14.57
行业优化市盈率(倍)	43.46	43.78	43.04	43.04	43.04
净利润增长率(%)	-19.39%	6.66%	15.77%	29.73%	21.86%
净资产收益率(%)	5.24%	5.40%	6.03%	8.06%	9.15%
总股本(百万股)	1,060.37	1,060.37	1,060.37	1,060.37	1,060.37

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 歌华有线 2013 年上半年实现收入 10.27 亿, 同比增长 6.8%, 实现净利润 1.54 亿, 同比增长 23.12%, 业绩略超预期。

经营分析

- **收入增速缓慢, 期待增值业务带来用户 ARPU 值提升:** (1) 2013 年上半年有线电视用户达到 510 万, 较去年底增长 12 万, 其中数字电视用户 397 万, 高清交互用户 334 万, 因北京有线电视用户增速已开始趋缓, 收视费一直维持 18 元, 高清交互又采取免费策略, 导致占比较高的有线收视费增速缓慢 (5.63%); (2) 信息服务收入增速趋缓, 上半年增速仅 11%, 但潜在空间巨大, 未来可期; (3) 广告收入增速 28%, 一改去年 320% 的高增长, 回落至平稳增速; (4) 未来收入的增长只能期待增值业务带来用户 ARPU 值的提升或有线收视费价格提升。
- **折旧摊销占比确定下滑, 业绩开始好转:** 折旧费用占收入比 52.37%, 较去年 55.51% 下滑 3.14%, 毛利率回升至 7.39%, 比去年同期上升 1.96%, 是业绩好转的主因, 由此可以看出 13 年折旧摊销占比下滑已然确定, 但下滑幅度有限, 预计全年毛利率略微回升, 14-15 年公司毛利率有望迎来大幅上升。

盈利调整与投资建议

- 略微调整 2013-2015 年 EPS 分别为 0.33、0.42、0.51 元, 同比增长 15.77%、29.73%、21.86%; 当前股价对应 13 年 PE 为 23 倍, 在传媒板块估值较低, 但由于业绩的好转来自于折旧摊销占比的下滑, 可收入并未出现确定性好转, 维持“增持”评级; 建议投资者持续关注公司经营战略变化, 若高清交互电视增值和其它业务开始贡献收入, 将迎来基本面拐点。

相关报告

1. 《获总局批准建 NG B 业务实验室, 建议关注》, 2013.8.8
2. 《营业外收入贡献较大, 期待折旧摊销占比下滑》, 2013.5.1
3. 《毛利率开始回升, 业绩逐季好转》, 2013.2.25

张燕

联系人
(8621)60893126
zhang_yan@gjq.com.cn

程兵

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

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	1	1	1	5
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.00	2.00	2.11

来源: 朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分, 为“增持”得2分, 为“中性”得3分, 为“减持”得4分, 之后平均计算得出最终评分, 作为市场平均投资建议的参考。

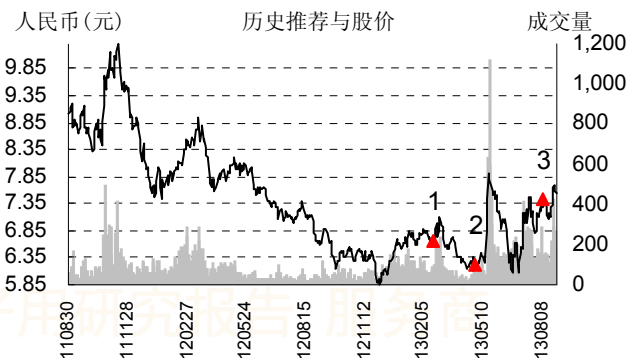
最终评分与平均投资建议对照:

1.00 = 买入; 1.01~2.0 = 增持; 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-02-25	增持	6.65	6.93 ~ 6.93
2 2013-05-01	增持	6.23	6.95 ~ 6.95
3 2013-08-08	增持	7.43	N/A

来源: 国金证券研究所



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面, 评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中, 在扣除行业内所有亏损股票后, 过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除, 预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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。

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为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

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B