

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

分析师 SAC 执业编号: S1130513080007
(8621)60230245
zhang_yan@gjzq.com.cn

程兵

分析师 SAC 执业编号: S1130511030015
(8621)60230210
chengb@gjzq.com.cn

对外合作步伐加快, 建议关注

事件

歌华有线分别于 1 月 21 日, 1 月 27 日发布公告《与四达时代签署战略合作协议》拟在云游戏、IDC 机房、新技术及资本领域展开战略合作, 《与北京邮政签署战略合作协议》拟在电视商城、电视 DM 专刊、电视营业厅、数字版权等方面展开全方位、多层次合作、并建立长期合作伙伴关系。

评论

13 年折旧摊销占收入比已然下滑, 业绩开始好转: 公司自 2005 年开始模转数, 09 年开始双向网改, 资本开支增幅明显, 导致业绩自 07 开始一蹶不振, 若非政府补助业绩下滑幅度更大, 但折旧摊销占收入比已从 13 年开始略微下滑, 14 年下滑幅度更大, 业绩预计开始转好。

双向网改基本完成, 期待转型成功: (1) 公司拥有北京地区 500 万有线电视用户, 13 年高清交互用户已达 380 万, 占比 76%; (2) 在网络视频、IPTV、OTT 等新媒体的夹击下, 有线运营商必须实现自我转型, 否则将面临被替代的命运, 公司基本完成双向网改造, 可以像 IPTV、OTT 等为用户提供点播、宽带等增值服务, 期待转型成功。

对外合作步伐已然加快, 建议关注: (1) 公司于 1 月 21 日, 1 月 27 日发布公告《与四达时代签署战略合作协议》拟在云游戏、IDC 机房、新技术及资本领域展开战略合作, 《与北京邮政签署战略合作协议》拟在电视商城、电视 DM 专刊、电视营业厅、数字版权等方面展开全方位、多层次合作、建立长期合作伙伴关系, 并在 13 年 12 月 25 日和百视通合作推宽带电视服务, 14 年 1 月 27 日推出《电视院线》栏目, 对外合作步伐已然加快; (2) 以 1 月 27 日收盘价来看歌华总市值 91 亿, Q3 在手现金 33 亿, 500 万用户市值仅 58 亿, 而同为有线运营商的天威视讯, 因能够为本地区用户提供双向业务, 去掉在手现金 6.3 亿, 114 万用户市值 37 亿, 歌华若能够利用在手现金及双向网络为用户提供更多增值服务, 在用户为王的时代, 市值有很大增长空间, 建议关注。

投资建议

维持前期盈利预测, 预计 13-15 年 EPS 分别为 0.33、0.42、0.51 元, 当前股价对应 14 年 PE 为 20 倍, 在传媒板块估值相对较低, 维持“增持”评级, 建议少量布局, 虽有线网近些年受到新媒体冲击面临被替代命运, 估值持续下移, 被迫转型, 成功与否也尚无法定论, 但公司已开始积极对外合作, 重点关注合作进展及国家有线成立后一系列政策, 有望带来股价交易性机会, 若能够成功转型, 则将迎来股价反转。

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	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
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: 518000
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: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD