

歌华有线 (600037.SH) 有线网络行业

评级: 买入 上调评级

公司点评

张燕

分析师 SAC 执业编号: S1130513080007

(8621)60230245

zhang_yan@gjzq.com.cn

业绩增长确定, 转型力度可见, 上调评级买入

事件

歌华有线于4月20日发公告称其控股子公司北京歌华数字媒体有限公司与北京北广视彩传媒有限公司签署合作协议, 双方将基于手持终端开展“体育彩票”和“福利彩票”业务, 北广视彩公司已获得北京福彩中心和北京市体育彩票管理中心授权文件, 作为代理从事体彩和福彩彩票销售业务, 数字媒体公司目前已获得腾讯方面的微信支付授权, 可开展微信支付服务, 近期将会针对400万高清电视交互用户推出“电视购彩”应用; 同时发布公告称收到北京市教育委员会关于北京数字学校课程资源传播服务费共计2997万元, 因公司与北京市教育委员会合作, 利用高清交互数字平台开设“北京数字学校”专栏, 为全市高清交互机顶盒用户提供课程视频点播服务, 并通过公司子公司歌华有线数字媒体公司的歌华飞视平台, 以课程直播、点播和互动教学等多种形态, 面向PC机、平板电脑、手机等多种终端, 提供学习服务。

评论

歌华有线与北广视彩合作具体内容: 北广视彩公司将通过数字媒体公司开发的歌华飞视平台(含歌华飞视独立APP客户端与微信版歌华飞视)面向手机、Pad等各类手持终端提供购彩服务, 包括“体彩销售”和“福彩销售”两大部分; “体彩销售”彩种包括传统足球彩票(14场胜平负、任选9场、6场半全场、4场进球)、数字彩票(排列3、排列5、超级大乐透、幸运彩、33选7、快中彩)、单场竞猜彩票(单场胜平负含让球、上下盘+单数、总进球数、半全场胜平负、单场比分、单场下半场比分、胜负过关)三个彩种, “福彩销售”彩种包括: 3D、双色球、快乐8、PK拾、两步彩、七乐彩六个彩种。

政策支持力度不减, 折旧摊销费用开始下滑, 14-15年业绩增长确定: (1) 4月16日, 国办发布《关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》, 继续对有线运营商实行税收优惠政策, 在投融资政策方面, 鼓励社会资本以多种形式投资文化产业, 参与国有经营性文化事业单位转企改制等; (2) 在13年年初公司研究简报《毛利开始回升, 业绩逐季好转》中, 我们按照机顶盒5年摊销、双向网络改造10年摊销进行测算, 明确指出13年为公司折旧摊销费用最大值, 但占比开始下滑, 14-15年折旧摊销占比将大幅下滑, 带来业绩确定性高增长, 4月17日一季报业绩预增50%已得到证明。

双向网改后助力电视端开展游戏、彩票、教育、电视院线等增值业务, 提升收入增速: (1) 公司是目前A股上市有线网中唯一一家已完成所在省/市双向网改的公司, 拥有524万有线网用户, 382万高清交互用户, 23万宽带用户, 完全具备基于电视端开展增值业务的基础; (2) 自1月21日至今, 公司已连续发布4次公告, 拟与四达时代、北京邮政、永新视博、北广视彩在电视端(手机端)分别开展游戏、商城、云平台(云游戏、云教育等)、彩票等业务, 合作还包括和百视通合作推宽带电视服务、推出《电视院线》栏目、电视教育等, 虽13年收入增速仅有2%, 但基于电视终端增值业务的陆续推出势必将提升单用户ARPU值, 从而对业绩形成贡献, 而不再是因折旧费用下滑带来业绩的高增长; (3) 此外, 公司在手现金33亿, 能在各方面开展有效合作和投资。

投资建议

维持前期盈利预测, 预计14-16年EPS分别为0.45、0.55、0.62元; 当前股价对应14年PE为20倍, 在传媒板块估值偏低, 基于电视端的增值业务空间巨大, 公司从14年开始积极转型, 一旦增值业务带动收入增速加快, 业绩高增长将不仅仅来自于折旧费用下滑, 还包括新业务贡献, 因此上调公司评级至“买入”, 有线网行业估值偏低, 一直维持在25倍左右, 考虑到公司已完成双向网改, 积极拓展增值业务, 有望带来收入和业绩高增长, 估值应高于行业, 给予14年25-30倍PE, 目标价11.30-13.60元。

