

战略合作再下一城，参建 4G 网络

增持 首次

投资要点:

- 公司控股子公司“歌华数字媒体”与中移动合作共建 4G 网络
- 利用原有资源优势，深化合作为未来跨屏业务开展奠定良好基础
- 公司战略转型动力充足，未来股价催化剂不断

报告摘要:

- 再启战略合作，与中移动联手参建 4G 网络。**公司控股子公司“歌华有线数字媒体公司”近日与中移动签署 4G 合作共建框架协议，其中“歌华数字媒体”凭借原有的管道、光纤等资源优势负责北京地区几百个网点的 4G 建设，中移动则按规定缴纳租赁、施工等相关费用。
- 互惠互利，实现双赢。**通过战略合作，中移动有望加快对居民社区的布局，推进 4G 网络的普及，而公司不仅能强化与运营商的关系，获得稳定持续的现金流来源和更大的项目份额，还能为未来移动端及跨屏业务的开展打下良好基础，预计随着 4G 网络建设的推进，如“歌华飞视”等端口产品的用户量还将进一步提升。
- 完善“云管端”生态闭环，加快转型升级。**在国企改革、文化体制改革的大背景下，面对新媒体、互联网电视的竞争压力，公司已确立向新媒体、综合服务运营商加速转型的战略目标，正在完善从云平台、双向网改造、到用户端口的链条搭建，并在年初先后与多方启动战略合作介入游戏、彩票、教育等新业务领域，未来随着用户体验的逐渐提高，客户群体与各项业务有望形成良性循环。
- 关注后续战略合作及新业务的进展。**今年是公司转型的关键时期，未来仍有可能启动更多深层次战略合作，此外游戏、电视购彩、云服务平台等后期催化剂也值得持续关注。
- 首次给予“增持”评级。**预计未来 3 年 EPS 为 0.43 元、0.53 元和 0.64 元，相对看好公司战略转型的方向，建议关注用户资源利用的效果及后续股价催化剂的兑现。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	2202.09	2249.61	2452.06	2720.81	3006.50
增长率	16.03%	2.16%	9.00%	10.96%	10.50%
归母净利润(百万)	297.40	376.75	475.33	576.05	699.71
增长率	6.66%	26.68%	26.17%	21.19%	21.47%
每股收益	0.27	0.34	0.43	0.53	0.64
市盈率	-	-	26	21	18

传媒行业研究组

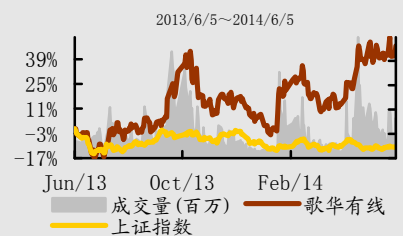
分析师:

王京乐(S1180511080003)

电话: 010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《新文化: 布局户外新媒体促转型升级》
2014/6/4
- 《奥飞动漫: Q1 业绩平淡, 大娱乐潜力无限》
2014/4/29
- 《奥飞动漫: 完善激励机制添加成长润滑剂》
2014/4/22
- 《思美传媒: 业绩平淡中蓄力, 关注外延扩张》
2014/4/18
- 《奥飞动漫: 启动投资进军儿童广告、手机漫画》
2014/4/12
- 《光线传媒: 业绩短期平淡不改今年高增长预期》
2014/1/28
- 《奥飞动漫: 有望创“喜羊羊”系列票房新高》
2014/1/12

财务报表

利润表(单位:百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2249.61	2452.06	2720.81	3006.50
减: 营业成本	2038.01	2133.30	2280.04	2438.27
营业税金及附加	66.21	72.17	80.08	88.48
营业费用	100.04	100.53	111.55	123.27
管理费用	134.62	139.77	149.64	165.36
财务费用	-24.85	-50.80	-78.69	-111.19
资产减值损失	6.29	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	33.74	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-36.96	57.10	178.19	302.31
加: 其他非经营损益	421.07	420.00	400.00	400.00
利润总额	384.11	477.10	578.19	702.31
减: 所得税	5.96	0.00	0.00	0.00
净利润	378.15	477.10	578.19	702.31
减: 少数股东损益	1.40	1.77	2.14	2.60
归属母公司股东净利润	376.75	475.33	576.05	699.71
EPS	0.344	0.434	0.526	0.639
PE	-	26	21	18

资料来源: 宏源证券

资产负债表(单位:百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	3327.19	4298.24	5328.78	6678.87
应收和预付款项	97.81	110.37	136.44	155.61
存货	123.25	127.72	140.52	164.27
其他流动资产	28.55	28.55	28.55	28.55
长期股权投资	339.84	339.84	339.84	339.84
投资性房地产	53.53	47.39	41.26	35.13
固定资产和在建工程	5931.30	5452.17	4863.05	4108.92
无形资产和开发支出	103.60	80.25	56.89	33.54
其他非流动资产	147.51	141.39	135.26	135.26
资产总计	10152.58	10625.93	11070.59	11679.99
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	900.09	1057.69	1119.69	1264.28
长期借款	1458.81	1458.81	1458.81	1458.81
其他负债	2010.03	2010.03	2010.03	2010.03
负债合计	4368.94	4526.53	4588.53	4733.12
股本	1060.37	1190.37	1190.37	1190.37
资本公积	2052.72	2052.72	2052.72	2052.72
留存收益	2665.32	2979.31	3359.83	3822.04

归属母公司股东权益	5778.40	6222.39	6602.92	7065.12
少数股东权益	5.24	7.01	9.15	11.75
股东权益合计	5783.64	6229.40	6612.06	7076.88
负债和股东权益合计	10152.58	10755.93	11200.59	11809.99
现金流量表				
经营性现金净流量	990.71	1360.63	1401.79	1636.53
投资性现金净流量	-632.26	-230.00	-200.00	-100.00
筹资性现金净流量	-115.59	-159.58	-171.25	-186.44
现金流量净额	242.53	971.05	1030.54	1350.09

资料来源：宏源证券

作者简介:

王京乐: 传媒行业研究员，东北财经大学金融学硕士，四年证券从业经历，2011年加盟宏源证券研究所，曾先后从事家电、旅游、煤炭等行业的研究。

主要研究覆盖公司：奥飞动漫、华谊兄弟、思美传媒、华策影视、乐视网、光线传媒、互动娱乐、梅花伞等。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙立群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
	广深片区	赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
机构	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
	北京保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。