

传媒行业

2015年3月26日

歌华有线(600037): 电视院线产业链可期

评级 增持

调研简报

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格: 证券投资咨询

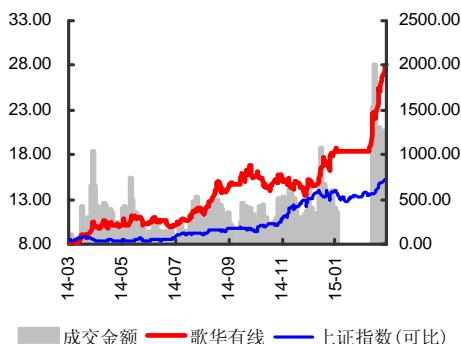
分析师: 倪爽

证书编号: S1190511030005

电 话: 010-8832 1715

Email: nis@tpyzq.com.cn

近一年板块涨幅



- ◆ 公司近日公布2014年年报，实现营业收入24.66亿元，同比增长9.62%；归属母公司净利润5.69亿元，同比增长50.96%；拟按每10股派发现金红利1.80元（含税）。公司日前还披露增发预案，引入多家战略投资者，募集资金用于版权平台建设与云服务平台升级。对此公司董秘在调研中进行了进一步的说明。
- ◆ **电视院线+版权平台+内容合作=“电视院线产业链”。**去年1月，公司推出电视院线，在全国首创家庭院线模式，将电影院搬进客厅；12月与全国30余家省市有线网络公司签署合作协议，联合成立“中国电视院线联盟”，覆盖用户近2亿，高清交互用户超过2000万，且年增速达30%，准备好了一个巨大的市场；公司投资建设优质版权平台（增发项目）是发展、推广电视院线必不可少的组成部分，随着优质版权库的逐步建立，电视院线优势才可逐渐显现，盈利模式亦会逐渐清晰；同时公司引入中影等战略投资者，既使得内容获得较为容易，又为公司进入内容制作/投资领域打开了大门，预计明年春节前后公司投资的影片就会上映。通过电视院线+版权平台+内容合作的模式，使得公司在该领域的业务布局可实现全产业链化，且引入战略投资者合作的方式，加上自有的海量用户，也使得此布局显得实际、高效。“电视院线产业链”布局的完成，将全面开创新的市场，享受新增的高额利润回报。
- ◆ **有线网与互联网企业共同发展。**有线网以公共文化服务为载体，进行市场化增值化运营，而OTT以个性化为主导，兼顾提供公共文化娱乐，两种方式侧重点不同，国家支持力度不同、政府管理方式不同，在很长时间内可以融合、共同发展。公司增发引入百事通作为战略投资者，既有利于公司电视院线的产业布局，获取、分享内容，互补渠道，降低成本；又可开发增值业务，如北京地区的电视购物业务，上海80亿的市场规模，东方购物在上海约70亿的收入，可预期北京市场也有较大的开发价值。
- ◆ **技术升级与云平台。**公司通过C-DOCSIS技术升级，全面降低了远郊区县的网络改造成本，同时解决了市内企业用户50MB、100MB等高带宽需求的问题；由此亦增加了对于政府客户与企业客户的服务优势；云平台的搭建短期内将直接受益于逐步松绑并高速发展的游戏产业，同时还可与公司电视院线实现协同与互补。
- ◆ **机顶盒资产转归实际控制人所有。**今年起公司机顶盒资产将转归北京广播电视台所有，同时相应政府补贴也不再获得，但由于以往补贴额只能覆盖2/3成本，因此反而可改善公司业绩。
- ◆ **给予“增持”投资评级。**给予公司2015-2017年0.74元、1.01元和1.25元的盈利预测，对应38倍、28倍和22倍PE，给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示。**公司作为国有企业具有资源优势，亦拥有政策限制的风险。

重要声明: 本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不对因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。



投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。