

谨慎推荐 （维持）

歌华有线（600037）2016 年三季度报点评

风险评级：一般风险

绩效持续提升，新业务拓展顺利
2016 年 10 月 31 日

投资要点：

冯显权

SAC 执业证书编号：

S0340514100001

电话：0769-22115935

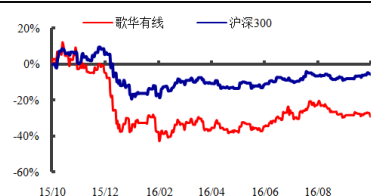
邮箱：fxq@dgzq.com.cn

主要数据

2016 年 10 月 28 日

收盘价(元)	16.35
总市值(亿元)	227.56
总股本(百万股)	1,391.78
流通股本(百万股)	1,168.35
ROE (TTM)	6.84%
12 月最高价(元)	26.88
12 月最低价(元)	13.10

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

事件：歌华有线（600037）28日晚间披露2016年三季度报，合并口径公司单季实现营业收入6.2亿元，实现归属于上市公司股东净利润1.89亿元。前三季度公司共实现营业收入18.41亿元，增长9.54%；实现归属于上市公司股东净利润5.95亿元，增长38.11%。

点评：

- **成本控制得当，财务费用锐减支撑净利润大幅增长。**公司2016年前三季度实现营业收入同比增长9.54%的同时，成本端方面，营业成本总计13.09亿元，同比减少6.01%，主要原因在于折旧成本的减少，其中，上半年计入营业成本的折旧费用为3.88亿元，同比下降22.35%，得益于固定资产出售降低折旧压力。另一方面，由于定增资金入账，目前公司账面持有货币资金51.87亿元，财务费用为-7489.24万元。此外，公司在销售费用以及管理费用方面基本上与去年同期持平。
- **稳步推进内容平台建设。**公司引入了包括中国电影以及东方明珠等极具实力的股东单位，目前正加快推进由单一有线电视传输商向全业务综合服务提供商、由传统媒介向新型媒体的战略转型步伐，其中公司将投资19亿元开展优质版权内容平台建设项目，用于电影、电视剧、动漫、网络剧、综艺节目、新媒体短片等优质海内外内容版权的集成和购买，以支持高清交互数字电视平台、电视院线、互联网电视、手机电视和其他新媒体业务的发展及全媒体版权分销。这将为公司客户提供优质的视觉体验，并以此构建客厅经济基础。
- **新业务拓展顺利。**电视院线方面，上半年电视院线业务共计完成在国内27家有线网络公司的落地，覆盖高清交互用户2000多万户，未来渗透率有望进一步提高。基于电视院线产生消费数据，公司与多家有线网络公司达成联合生产发布数据产品共识，并积极推进大数据运营公司的筹建工作。此外，公司平台上半年上线约360款游戏，吸引注册用户已超过250万户，为公司业务拓展打下基础。上半年公司智慧社区建设也在有序开展。
- **投资建议：**预计公司2016-2018年的归属母公司股东净利润分别为：8.98/9.65/11.22亿元，对应的EPS分别为0.64/0.69/0.81元，对应PE：25/24/20X，维持歌华有线“谨慎推荐”评级。
- **风险提示。**业务开展不及预期；宏观经济不景气降低电影消费需求等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	2,568.07	3,852.11	4,622.53	5731.93224
营业总成本	2,296.36	3,182.07	3,836.62	4,715.95
营业成本	2,054.64	2,773.52	3,328.22	4,069.67
营业税金及附加	22.12	38.52	46.23	57.32
销售费用	122.63	192.61	231.13	286.60
管理费用	148.46	231.13	277.35	343.92
财务费用	-61.73	-53.70	-46.30	-41.55
其他经营收益	49.57	0.00	0.00	0.00
投资净收益	49.57	0.00	0.00	0.00
营业利润	321.28	670.04	785.90	1,015.98
加 营业外收入	355.98	231.15	182.16	110.31
减 营业外支出	1.84	0.00	0.00	0.00
利润总额	675.42	901.19	968.06	1,126.29
减 所得税	2.52	2.70	2.90	3.38
净利润	672.90	898.48	965.16	1,122.91
减 少数股东损益	0.14	0.26	0.53	0.61
归母公司所有者的净利润	672.76	898.22	964.63	1,122.30
基本每股收益(元)	0.59	0.65	0.69	0.81
PE（倍）	28	25	24	20

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn