

歌华有线

600037

增持/ 维持评级

股 价 2010-01-20
RMB18.17

基础数据

总股本 (百万股)	1060
流通 A 股 (百万股)	1060
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	19267

财务数据

市净率 (X)	4.39
TRACING P/E (X)*	61.16
EPS (元)	0.23
股息率 (%)	0.83

*最近四季盈利计算。

相关研究

高清交互机顶盒补贴部分兑现

经营预测与估值	2008A	20091-3Q	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1359.8	1043.8	1483.5	1918.4	2475.8
(+/-%)	14.8	10.9	9.1	29.3	29.1
归属母公司净利润(百万元)	328.9	246.6	354.7	563.3	798.0
(+/-%)	-10.4	-5.3	7.9	58.8	41.7
EPS(元)	0.31	0.23	0.33	0.53	0.75
P/E(倍)	58.6	78.1	37.7	23.7	16.7

■ 公司于今日公告收到《北京市广播电影电视局关于追加高清交互机顶盒补助经费的通知》(京广发[2010]16号)。根据《通知》，公司获30万户高清交互机顶盒专项补助经费1.26亿元。该项补贴的获得兑现了我们之前报告对该项补贴的预期，以及今年在高清、涨价等事宜上可能出现的实现步骤。

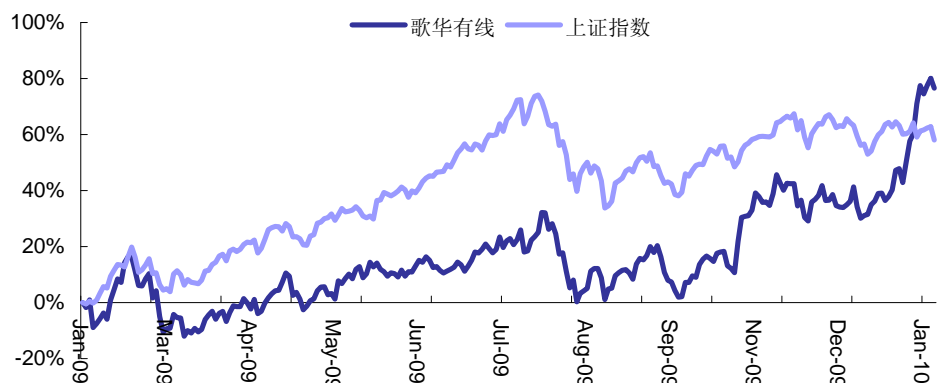
■ 该1.26亿元补贴款相当于每台高清交互机顶盒补贴420元，略低于我们预期中每台600元的标准，故公司的高清交互机顶盒折旧对业绩的压力未完全消除，公司承担了新业务发展的部分成本。但从高清交互用户的普及速度上看，公司多业务运营的发展空间将因用户基数的增大而较快打开。

■ 公司在2010年1月18日提前计划一个月达成30万高清交互用户的目标之后，立即在2010年1月21日公告获得针对此30万户的补贴，这种时间上的关系可以从侧面体现北京市政府今年对公司经营发展的态度以及公司欲借高清交互快速发展的愿望。

■ 我们预期在三网融合政策的推动下，北京市政府将在NGB的建设以及收视费等方面对公司给予更多的扶持，为公司在三网融合3年试点阶段快速发展提供帮助。

■ 补贴从2010年起分5年摊销，每年增厚业绩0.024元，因此在涨价预期下提高公司EPS至2010年0.53元、2011年0.75元。若基本收视费不变，受制于高清交互机顶盒折旧压力，业绩相应为0.38元和0.40元。更多关于涨价预期的敏感性分析见报告《三驾马车驱动公司未来成长》。

最近52周股价表现



分析师
刘佳宁
0755-82492212
liujn@lhqz.com

盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2163	2199	2638	3630	营业收入	1360	1484	1918	2476
现金	1699	1813	2171	3067	营业成本	933	1021	1236	1473
应收账款	0	6	8	7	营业税金及附加	36	27	35	66
其他应收款	38	6	4	9	营业费用	60	69	82	111
预付账款	227	112	136	162	管理费用	62	76	86	119
存货	197	225	272	324	财务费用	-43	-17	-20	-26
其他流动资产	2	36	47	61	资产减值损失	44	-0	5	7
非流动资产	3509	3730	4051	4127	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	79	120	140	200	投资净收益	33	10	8	10
固定资产	2318	2717	3110	3297	营业利润	300	318	502	737
无形资产	37	56	67	76	营业外收入	36	42	67	67
其他非流动资产	1074	837	734	554	营业外支出	5	5	5	5
资产总计	5671	5929	6690	7756	利润总额	331	355	564	799
流动负债	913	1029	1276	1594	所得税	2	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	净利润	329	355	564	799
应付账款	174	189	229	273	少数股东损益	0	0	0	1
其他流动负债	739	840	1047	1322	归属母公司净利润	329	355	563	798
非流动负债	456	401	351	301	EBITDA	627	729	1046	1415
长期借款	0	-3	-3	-3	EPS (元)	0.31	0.33	0.53	0.75
其他非流动负债	456	404	354	304					
负债合计	1369	1431	1627	1896					
少数股东权益	3	3	3	4					
股本	1060	1060	1060	1060					
资本公积	1726	1726	1726	1726					
留存收益	1513	1709	2272	3070					
归属母公司股东权益	4300	4495	5059	5857					
负债和股东权益	5671	5929	6690	7756					

现金流量表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	688	904	1216	1639
净利润	329	355	564	799
折旧摊销	370	429	564	705
财务费用	-43	-17	-20	-26
投资损失	-33	-10	-8	-10
营运资金变动	58	206	165	222
其他经营现金流	7	-58	-49	-50
投资活动现金流	-1003	-637	-878	-770
资本支出	1076	561	842	696
长期投资	30	56	19	59
其他投资现金流	102	-20	-17	-14
筹资活动现金流	-1	-152	20	26
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	-6	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他筹资现金流	-1	-147	20	26
现金净增加额	-315	115	358	896

主要财务比率				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	14.8%	9.1%	29.3%	29.1%
营业利润	-15.4%	5.9%	57.9%	46.8%
归属于母公司净利润	-10.4%	7.9%	58.8%	41.7%
获利能力				
毛利率(%)	31.4%	31.2%	35.5%	40.5%
净利率(%)	24.2%	23.9%	29.4%	32.2%
ROE(%)	7.6%	7.9%	11.1%	13.6%
ROIC(%)	8.8%	10.5%	16.0%	25.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	24.1%	24.1%	24.3%	24.4%
净负债比率(%)	0.20%	-0.19%	-0.17%	-0.15%
流动比率	2.37	2.14	2.07	2.28
速动比率	2.15	1.92	1.85	2.07
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.26	0.30	0.34
应收账款周转率	254	428	254	307
应付账款周转率	6.09	5.63	5.92	5.88
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.33	0.53	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.85	1.15	1.55
每股净资产(最新摊薄)	4.06	4.24	4.77	5.52
估值比率				
P/E	40.62	37.66	23.71	16.74
P/B	3.11	2.97	2.64	2.28
EV/EBITDA	18	16	11	8

数据来源：联合证券研究所。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。