

歌华有线 (600037)

短期催化剂助股价走出底部

— 参股公司数码视讯 IPO 即将过会

增持/ 维持评级

股价: RMB14.85

分析师

关海燕

联系人

刘佳宁

liujn@lhzq.com

0755-82492212

相关研究

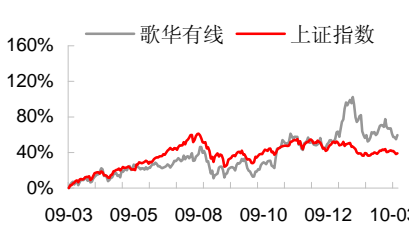
- 《三驾马车驱动公司未来成长》
- 《高清交互用户发展超预期》
- 《高清交互机顶盒补贴部分兑现》

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)	15746

- 歌华有线于 2007 年投资 2700 万元参股的北京数码视讯科技股份有限公司即将于 2010 年 3 月 19 日被证监会审核创业板 IPO 申请, 歌华有线持有数码视讯 200 万股, 持股比例为 2.38%, 若数码科技成功发行 2800 万股, 则歌华有线持股比例下降为 1.79%;
- 数码视讯主要产品包括数字电视条件接收系统 (CA 系统)、数字电视前端设备等, 07、08、09 年的收入分别约为 2.0 亿、2.1 亿及 2.9 亿元, 净利润分别为 7275 万、8467 万及 9813 万元, 若 IPO 成功, 则全面摊薄 EPS 分别为 0.65、0.76 及 0.88 元;
- 若数码视讯 IPO 成功, 以 09 年 EPS 0.88 元、PE 40X 计算, 股价为 35.2 元。目前, 歌华有线对数码视讯的投资列为长期股权投资, 待将此投资转变为可供出售金融资产时, 若仍以数码视讯每股价格 35.2 元计算, 则此项变更为公司资本公积金增加 4340 万元, 若歌华有线总股本不变, 则每股净资产增加 0.04 元;
- 在“高清+交互”战略下, 歌华有线原计划 10 年、11 年分别发出约 120 万、130 万台高清交互机顶盒, 在 2011 年底达到 270 万用户拥有高清交互机顶盒, 同时完成配套的双向网络改造, 从而彻底打开公司的高清、宽带、交互、增值等多项新业务发展的空间, 刺激收入和利润的增长, 目前公司的发展形势已经超越原计划, 有加速普及高清交互机顶盒的迹象;
- 歌华有线有望于今年获得北京市政府更多的高清机顶盒补贴, 并在今年通过提价或政府补贴的形式解决有线电视基本收视维护费偏低的长期问题;
- 我们预期三网融合试点城市将不包含北京, 北京将继续实施非对称的管制, 歌华有线的既有和规划中的业务将因此而继续受到保护, 避免电信企业对其业务的冲击, 同时歌华有线的宽带接入业务、IDC 业务将继续得以开展;
- 歌华有线目前股价 14.85 元 (相当于所得税优惠前的 12.45 元), 是八个月以来的价格中位附近, 安全边际较高, 考虑数码视讯 IPO 的短期刺激和公司业务长期发展空间广阔的双重因素, 继续予以增持评级。

与上证指数对比走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值

	2008A	2009-3Q	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	331.1	541.7	779.9
(+/-%)	-10.4	-5.3	0.69	63.59	43.98
EPS(元)	0.31	0.23	0.31	0.51	0.74
P/E(倍)	47.9	63.8	47.9	29.1	20.1

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

华泰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

华泰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

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）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。

华泰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 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，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，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

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

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: 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

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com