

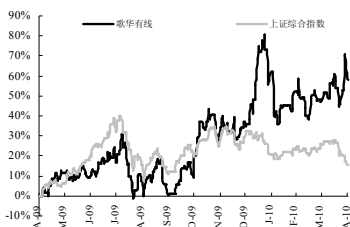


TMT - 传媒
Technology, Media, Telecom

2010 年 5 月 4 日

市场数据

当前价格 16.48 元
总市值 175 亿
总股本 10.6 亿
流通股本 10.6 亿
近一月换手率 57.6%
大股东 北广传媒投资中心
公司网址 www.bgctv.com.cn



表现%	1m	3m	12m
歌华有线	7.1	-2.7	58.0
上证指数	-8.2	-4.0	15.9

邱虹天

+86 755 83025661

giuht@jyqzq.cn

执业证书编号

邱虹天: S0530209090077

歌华有线公告点评

—公司投资 2000 万涉水购物频道

投资建议: 增持

单位: 百万	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	1185	1360	1516	1695	1926
增长率 (%)		14.7	11.5	11.8	13.6
净利润	367	329	330	351	392
增长率 (%)		-10.4	0.4	6.4	11.8
每股收益 (元)	0.35	0.31	0.31	0.33	0.37

事件: 公司 5 月 4 号公告, 拟出资 2000 万元与香港富邦媒体有限公司共同出资设立一家合资公司—富邦歌华(北京)购物服务有限责任公司, 新公司的注册资本为人民币壹亿元, 从事购物频道的节目制作和产品销售等事宜。其中歌华有线认缴 2000 万元, 占注册资本总额的 20%。

在未来三年之内, 公司有权按合资公司设立时的价格向富邦购买其持有的合资公司 20% 股权, 使得股权转让手续完成后, 公司拥有合资公司 40% 的股权。合资公司成立后, 每年将向公司支付有关频道覆盖费及传输费, 包括以频道所覆盖的北京市数字电视用户数为计费依据的费用, 以及根据上一会计年度营业收入提取的不同比例的费用。

点评:

- 电视购物的格局正在迅速改变。之前靠走新、奇、特产品路线的橡果国际、七星购物在国内没有自己的渠道, 当广电系发力进入这一蓝海市场的时候, 电视购物的市场迅速被拥有广电系统背景的快乐购、东方购物等抢占, 现在歌华有线也借助合资公司正式参与了这一战局, 国内的电视购物的前景值得期待。
- 从 2009 年至今, 快乐购的扩张最为迅速。到目前, 快乐购已在全国 69 个区域市场——包括北京、广州等战略要地入网落地。快乐购目前已经覆盖了全国 300 多个地级市的三分之一, 并且以每年 10~20 个城市的速度落地。在 2010 年 3 月 31 日, 快乐购从弘毅投资、中信产业投资基金、红杉资本三家机构共计获得 3.3 亿元的投资, 这其中大部分将用于在全国的继续扩张。预计快乐购将可能在 2010 年年底或明年年初上市。

- 歌华有线的合作方台湾富邦媒体科技公司在台湾电视购物领域，已开展运营近五年，其电视购物品牌“富邦 MOMO”在台湾拥有很高的知名度，是少数运营 3 年内实现盈利的电视购物公司之一。目前富邦每天向台湾 500 万收视户全天 24 小时播送节目。
- 公司的收益来自于两方面。合资公司如果做大，公司在三年之后可以按照现在的价格进行增资，向富邦购买其持有的合资公司 20% 股权，即可以最终拥有合资公司 40% 的股权。另一方面，合资公司成立后，每年将向公司支付有关频道覆盖费及传输费，包括以频道所覆盖的北京市数字电视用户数为计费依据的费用，以及根据上一会计年度营业收入提取的不同比例的费用。同时，其他的电视购物频道要在北京落地，也需要向公司缴纳相关的落地费用。
- 预计 2010 年至 2011 年，歌华有线每股收益为 0.33 元和 0.37 元。电视购物领域是公司未来收入和盈利的增长点，未来三网融合还会有更多的业务开展，这能够给公司带来更多积极的影响。我们给予“增持”的投资评级。
- 风险：合资公司将面临快乐购等全国性购物频道的激励竞争。

金元证券行业投资评级标准:**增持:** 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;**中性:** 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;**减持:** 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。**金元证券股票投资评级标准:****买入:** 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;**增持:** 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;**中性:** 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;**减持:** 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.