


**东方明珠(600832)****东方有线收视费提价对东方明珠形成远期利好**

<b>评级:</b>	<b>中性</b>
上次评级:	中性
<b>目标价格:</b>	<b>¥11.00</b>
上次预测:	¥11.00
当前价格:	¥11.05
	2009.12.17

 <b>谭晓雨</b>	<b>吴轶</b>
 021-38676061	021-38676050
 tanxy@gtjas.com	wuyi007608@gtjas.com

**本报告导读:**

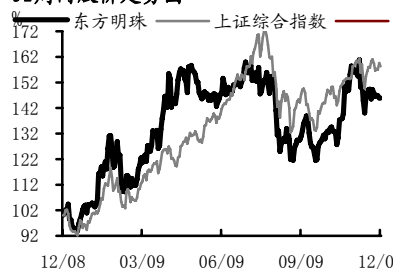
- 2011年起上海有线电视收视费从13元/月提升至23元/月,对东方明珠形成远期利好,提升其他地区收视费提价的可能。

**事件:**

- 12月14日,上海市发改委、市文广局发布《关于本市有线数字电视收费有关事项的通知》,居民用户有线数字电视基本收视维护费实行政府定价,按户收费,收费标准从目前的每户13元/月上调为每户23元/月。新的收费标准自2011年1月1日起执行。

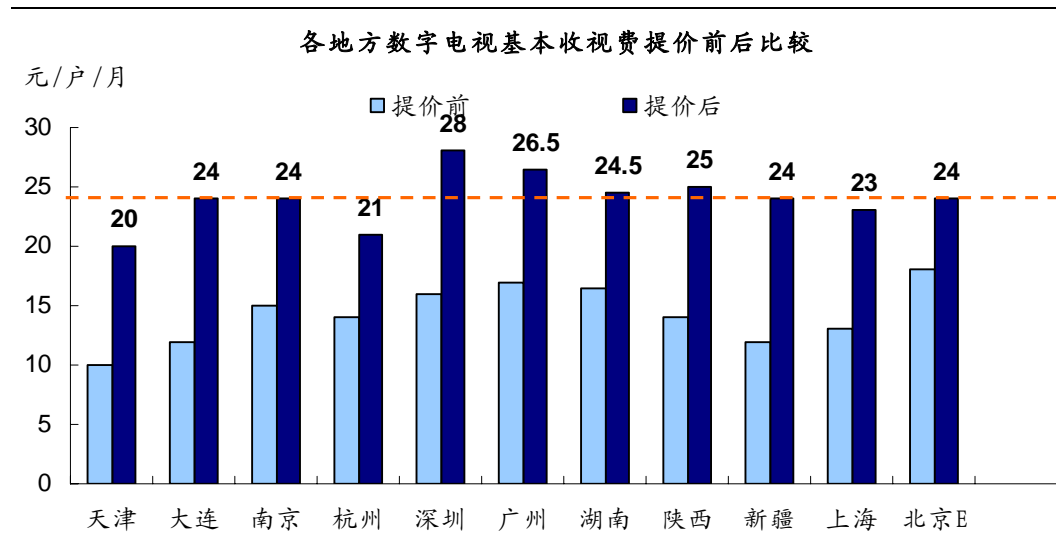
**交易数据**

52周内股价区间(元)	6.75 ~ 12.34
总市值(百万元)	35,209
总股本/流通A股(百万股)	3,186/3,186
流通B股/H股	
流通股比例	100.0%
日均成交量(百万股)	29.4
日均成交值(百万元)	303.6

**52周内股价走势图****评论:**

- 上海目前约有60万居民用户实现整转,市文广局计划在2010年底基本完成包括徐汇、长宁、普陀、闸北、虹口、杨浦、黄浦、卢湾、静安和浦东部分地区在内的中心城区250万有线电视用户的整体转换,并选择其中的50万户实施NGB(下一代广播电视网)建设。
- 我们认为,上海此次收视费调价对东方明珠(600832)短期业绩影响有限,长期利好。按照每用户免费配置2台机顶盒,假定每台机顶盒成本350元,再加上450元/户的线路改造成本,2010年东方有线要完成剩余190万用户整转的资本支出约为21.85亿元,未来5年每月每户摊销约19.16元。在收视费暂不上调的2010年,东方有线居民用户收视费收入与资本支出之间存在较大缺口,这一缺口可能导致东方有线2010年基本收视费业务亏损;2011年以后每户23元每月的新收费标准将会弥补资本开支的摊销,使此项业务扭亏。东方有线09年上半年实现收入6亿元,净利润2220万元,东方明珠直接持有东方有线39%的股权,确认此项投资收益865.8万元,占东方明珠净利润3.5%。但东方有线大幅资本开支在未来5年结束摊销后,将迎来毛利率的大幅提升,同时高清、互动、数据、增值业务的全面开展将提升ARPU值;东方明珠投资收益未来有提升空间。我们预计东方明珠09-11年每股收益分别为0.16元、0.18元、0.20元,维持中性评级。
- 上海收视费调价自2011年1月1日实施,我们考虑可能与上海数字化整转率较低(上海不足24%,而全国平均已达到37%),以及2010年上海世博会的召开有关。在广电总局制定的数字化平移时间表的约束下,各地都将加紧调价步伐同时加强收费管理,在运营商与用户利益之间寻求平衡,全速推进有线数字电视的整转。
- 我们维持对另一具有收视费调价预期的歌华有线(600037)的增持评级,歌华有线在低收费(18元/户/月)情况下已经完成216万户的数字化平移,与同类上市公司比较,公司的资产盈利能力最前、财务负担最轻、毛利率比肩数字化平移最早的天威视讯,反映了公司成本控制卓有成效。一旦提价将直接改善公司现金流、提升盈利。我们预计歌华09-11年每股收益分别为0.34元、0.36元、0.39元。根据我们的测算,如果北京数字电视收视费在明年中期提价至23元/月,维持公司现有毛利率水平,歌华2010年每股收益有望提升至0.40元。我们上调歌华有线的目标价至16元,维持增持评级。

图表 1: 各地方数字电视基本收视费调价前后比较图



数据来源: 国泰君安证券

**作者简介:**

**谭晓雨:** 国泰君安研究所常务副所长。高级经济师。传媒首席分析师。中国广播电视学会产业研究专业委员会理事。2003—2008 连续六年获《新财富》传播文化业全国最佳分析师, 2003-2004 年社会服务行业全国最佳分析师。

**吴轶:** 复旦大学经济学硕士, 金融学专业, 2008 年 7 月加入国泰君安证券研究所。

**免责声明**

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**国泰君安证券股票投资评级标准:**

- 增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15% 以上;  
**谨慎增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;  
**中性:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;  
**减持:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5% 以上。

**国泰君安证券行业投资评级标准:**

- 增持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;  
**中性:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;  
**减持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

**国泰君安证券销售交易总部**

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层  
邮政编码: 200120  
电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层  
邮政编码: 518026  
电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层  
邮政编码: 100140  
电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: [www.askgtja.com](http://www.askgtja.com)

E-MAIL: [gtjaresearch@ms.gtjas.com](mailto:gtjaresearch@ms.gtjas.com)