

歌华有线(600037)

牵手工行，强化金融对业务的支持

✍ 谭晓雨 吴轶
 ☎ 021-38676061 021-38676050
 ✉ tanxy@gtjas.com wuyi007608@gtjas.com

本报告导读：

- 公司今日与工商银行签署战略合作协议，获得不超过20亿意向性融资额度

事件：

- 公司今日公告与中国工商银行股份有限公司北京市分行签署《银企战略合作协议》。
- 协议内容包括：（1）工行北京分行为公司提供不超过20亿元意向性融资额度，用于流动资金贷款、项目贷款、并购贷款等。（2）双方合作开发数字电视支付系统，实现交互式银帐系统对接。（3）随着合作深入，双方可就合作开发联名卡项目进行可行性研究。
- 该协议为指导性文件，具体金融业务双方将另行签订协议。

评论：

- 公司此次与工行签订《银企战略合作协议》，获得不超过20亿元的意向性融资额度，用于流动资金贷款、项目贷款、并购贷款等；双方约定合作开发数字电视支付系统，实现交互式银帐系统对接、合作开发联名卡，这系列措施表明，随着公司数字电视用户达到200万以上，公司正在为数字交互电视等增值业务的开展进行资金、营销、客户服务等方面的系列配套，这对增强其主营业务竞争力具有重大积极意义，也为公司未来放开手脚进行有线网数字化和双向化改造、跨区域网络整合，增值业务开展提供了坚实保障。
- 我们曾在09年8月《盈利趋势向好，上调至增持评级》的报告中详述了对公司基本面的分析，并将投资建设由中性提高为增持。我们认为公司始终贯彻严格的成本费用控制政策，以自消化资本开支的压力，其资产盈利能力和财务结构在同类上市公司中最优。公司毛利率趋于稳态，对北京市数字电视基本收视费提价的预期更成为公司业绩提升的催化剂。
- 2010年有线网络行业在政策推动下，跨区域发展预计将成为不可避免的趋势。歌华有线作为有线网行业龙头，自然责无旁贷。09年10月以来，公司陆续获得广播电视视频点播业务许可证和全国性付费电视集成运营机构牌照，并如期收到09-13年的所得税免税批文，加上此次获得的20亿融资额度，都有助于强化公司的行业龙头地位。
- 我们暂时维持对公司09-11年的业绩预测，预计每股收益分别为0.34元、0.36元、0.39元，对应当前股价的市盈率为48倍、46倍、42倍，公司当前股价距离我们首次推荐累计已取得50%的涨幅，超过我们的目标价14.4元。有线网络上市公司板块2010年市盈率已经上升到52.6倍。我们认为，歌华有线主业稳健，趋势向好，企业竞争力通过一系列制度建设得到进一步夯实强化；2010年内存在上调基本收视费可能性，估值压力将得到有效化解，有鉴于此，我们维持增持评级，目标价上调为19.08元。

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：19.08

上次预测：¥14.40

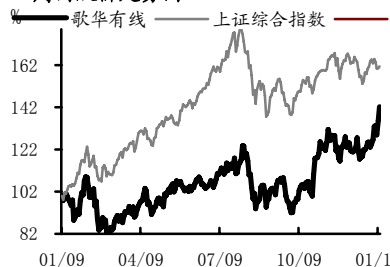
当前价格：¥16.49

2010.01.13

交易数据

52周内股价区间(元)	9.04~16.50
总市值(百万元)	17,199
总股本/流通A股(百万股)	1,060/1,060
流通B股/H股	
流通股比例	100.0%
日均成交量(百万股)	23.6
日均成交值(百万元)	278.0

52周内股价走势图



相关报告

增资强化节目集成业务，利好公司后续发展

(09.11.01)

已打开一扇窗，可否期待一扇门

(09.10.16)

盈利趋势向好，上调至增持评级

(09.08.27)

表格 1: 有线网络上市公司最新盈利预测与估值一览表

简称	最新股价	近 1 月涨幅	09EPS(E)	10EPS(E)	11EPS(E)	09PE	10PE	11PE
电广传媒	19.71	9.5%	0.2	0.3	0.32	98.6	65.7	61.6
天威视讯	22.97	25.2%	0.28	0.49	0.56	80.9	46.4	41.0
歌华有线	16.49	19.7%	0.34	0.36	0.39	48.5	45.8	42.3
广电网络	10.93	24.9%	0.17	0.21	0.25	63.5	52.3	43.7
平均		19.8%				72.9	52.6	47.2

数据来源: WIND, 国泰君安证券研究所

表格 2: A 股有线网络上市公司每用户市值比较一览表

简称	有线用户合计 (万户)	公司总市值 (亿元)	每用户市值 (元/户)
天威视讯	106.38	61.33	5765
电广传媒	340	80.10	2356
广电网络	427	47.37	1109
歌华有线	397	174.85	4404

数据来源: WIND, 国泰君安证券研究所

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

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com