

歌华有线(600037)年报点评

推荐

维持评级

可选消费/媒体

发布时间: 2010年3月20日

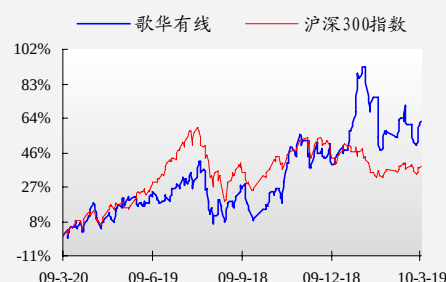
投资要点:

- 2009年,公司实现营业收入15.16亿元,同比增长11.49%;实现净利润3.3亿元,同比增长了0.38%。实现基本每股收益0.31元,同比增长0.35%。
- 公司净利润增长缓慢的原因主要是报告期内启动高清交互数字电视推广,截至2010年1月18日,公司拥有高清交互数字电视30万户。机顶盒开支造成公司固定资产折旧费用大幅增加,此外推广投入的各类费用开支也是公司净利润增长缓慢的原因。
- 截至2009年底,公司有线电视注册用户为413万元,比上年末增长30万户;其中数字电视240余万户,比上年末增长50余万户。
- 报告期内公司数据业务收入增长显著提高。通过推出软交换、集群专网、高宽带产品、客服中心电话销售等新业务,截至报告期末,公司数据业务收入较上年增长14.86%。
- 股价催化剂:1.北京市基本收视费提价预期;2.高清交互业务大幅提升ARPU值。短期内公司仍将面临较大的资本开支压力。
- 预测公司2010-2012年每股收益分别为0.32元、0.36元、0.40元,相对当前股价市盈率分别为49、44、34倍,维持推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	151,600	11.49	33,008	0.38	0.31		50.4	
2010E	167,249	10.32	33,603	1.80	0.32		49.0	
2011E	184,753	10.47	37,655	12.06	0.36		43.6	
2012E	204,344	10.60	42,412	12.63	0.40		39.2	

走势图



市场数据

2010/3/19

收盘价:	15.68元
52周最高价:	19.19元
52周最低价:	9.46元
平均持仓成本:	

基本数据

2009Q4

总股本(万股):	106,036
流通A股(万股):	106,036
每股收益(元):	0.31
每股净资产(元):	4.22
每股经营现金流(元):	0.69
市净率:	3.72

分析师: 耿云

执业证书编号: S0550109102167

TEL: (8621)6337 7000-296

FAX: (8621)6337 3209

Email: cloud.geng@gmail.com

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

一、 增值业务值得关注

1. 高清交互电视的推广

公司 2009 年 4 月 18 日启动标清交互数字电视的推广工作，2009 年 9 月 18 日启动高清交互数字电视试验示范小区的推广，截至 2010 年 1 月 18 日，公司拥有高清交互数字电视用户 30 万户。公司计划 2010 年再完成 100 万户的高清交互用户推广，2011 年底高清交互数字电视用户达 260 万户。虽然高清交互电视推广需要大量的资本开支和费用成本，短期内会影响公司利润增长，但高清交互数字电视是公司提高 ARPU 值的重要手段之一，一旦完成前期的双向化的改造，增值业务收入将有大幅提高。此外，尽快完成高清交互数字电视的推广也是公司在三网融合的大背景下对抗电信光纤入户的竞争策略之一。

2. 数据业务收入增长显著

2009 年，公司数据业务收入较上年增长 14.86%。具体来说：公司通过为客户提供软交换、集群专网等新业务改善业务格局；通过丰富个人宽带产品，推出高宽带产品；同时启动客服中心的电话销售。

在三网融合的大背景下，公司将继续加大对数字电视和数据业务的投入。

二、 推广高清交互业务资本开支巨大，下调盈利预测

按照公司年报的计划，2011 年北京市高清交互数字电视用户总计 260 万户，歌华有线目前采取赠送机顶盒的方式进行推广，虽然目前已经获得北京市 35% 的财政补贴，但资本开支压力仍然巨大。同时，公司还要在基础网络建设方面进行投入。我们下调此前的盈利预测，预计公司 2010-2012 年每股收益为 0.32 元、0.36 元、0.40 元，相对当前股价市盈率分别为 49、44、39 倍。考虑到公司收视费提价预期仍然存在，同时在三网融合大背景下，公司将长期收益，维持推荐评级。

盈利预测	单位：万元			
项目	2009 年	2010 年 E	2011 年 E	2012 年 E
营业收入	151,600	167,249	184,753	204,344
增长率	11.49%	10.32%	10.47%	10.60%
减：营业成本	108,122	115,691	127,260	139,986
营业毛利	43,477	51,558	57,493	64,358
增长率	1.99%	18.58%	11.51%	11.94%
毛利率	28.68%	30.83%	31.12%	31.49%
减：营业税金及附加	3,308	3,650	4,032	4,459
资产减值损失	-10	-11	-13	-14
销售费用	6,463	7,130	7,877	8,712
管理费用	7,743	8,542	9,436	10,437

财务费用	-2,355	-592	-654	-723
费用率	7.82%	9.02%	9.02%	9.02%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	888	979	1,082	1,196
影响营业利润的其他科目	0	0	0	0
营业利润	29,215	33,818	37,896	42,683
营业利润率(%)	19.27%	20.22%	20.51%	20.89%
增长率(%)	-2.59%	15.75%	12.06%	12.63%
加：营业外收入	4,284	0	0	0
减：营业外支出	280	0	0	0
利润总额	33,220	33,818	37,896	42,683
增长率	0.44%	1.80%	12.06%	12.63%
利润率	21.91%	20.22%	20.51%	20.89%
减：所得税	192	196	219	247
实际税负比率(%)	0.58%	0.58%	0.58%	0.58%
少数股东损益	19	19	21	24
归属于母公司所有者的净利润	33,008	33,603	37,655	42,412
增长率	0.38%	1.80%	12.06%	12.63%
净利润率	21.77%	20.09%	20.38%	20.76%
每股收益(元)	0.31	0.32	0.36	0.40

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。