

## 动态报告/公司快评

传媒

广播与电视

歌华有线 (600037)

谨慎推荐

收到高清机顶盒补贴款点评

(维持评级)

2010年6月17日

## 高清交互机顶盒补贴幅度和时点超出预期

分析师: 陈财茂    chencm@guosen.com.cn    021-60933163    SAC 执业证书编号: S0980210040007

## 事项:

歌华有线公告,收到北京市财政局 2010 年高清交互机顶盒 4.2 亿元补助资金的 70%,即 2.94 亿元补助款,用于北京市 2010 年推广 100 万户高清交互机顶盒。此笔款项记入“递延收益”,按 5 年进行摊销,2010 年度摊销 3430 万元。

## 评论:

## ■ 补贴时点和幅度超出预期

此次歌华有线获得北京市政府高清交互机顶盒补贴款,事项本身符合预期,但补贴时点和幅度超出预期。(1) **事项符合预期**。北京市政府对歌华有线发展高清互动业务时的机顶盒开支,补贴比例为 35%,按照歌华有线的“高清交互电视推广计划”,2009-2011 年分别推广 30 万户、100 万户和 130 万户,因此此次对 2010 年推广 100 万户进行补贴,事项符合市场预期。(2) **幅度超出预期 11.1%**。根据我们之前的假设,高清互动机顶盒 2010 年价格下降幅度为 10%,即 1080 元/台,而此次补贴仍按照 2009 年的 1200 元/台计算,使得补贴款总额为 4.2 亿元,超出我们之前预计 3.78 亿元的 11.1%。(3) **时点提前 7 个月**。我们之前假设补贴款在 2011 年发放,并从 2011 年 1 月开始摊销,而公司在 2010 年 6 月份就获得补贴款的 70%,摊销的时点提前了 7 个月。

## ■ 提升 2010 年 EPS 幅度为 10.7%,影响企业价值 0.7%

因补贴的幅度高出我们之前的估计,而补贴的时点又提前了 7 个月,使得 2010 年确认的补贴收入增加 3430 万元,提升 EPS0.03 元,幅度为 10.7%。因补贴是一次性款项,对企业价值的影响比对 EPS 的影响更小。不过,对高清交互机顶盒的补贴到底是按照 35%的比例,还是按照 420 元/户定额?我们认为按照 420 元/户补贴的可能性更大。原因为如果按照 35%的比例补贴,则北京市财政局需要根据歌华有线的采购发票确定补贴款,歌华有线 2009 年的成本价为 1200 元/台,机顶盒的批量采购,价格下降是自然现象,因此 2010 年仍按照 1200 元/台的 35%进行补贴,则不合情理。另外,除非歌华目前已经将 100 万台机顶盒都采购完毕,要不然市政府如何能确定 2010 年的补贴款总额为 4.2 亿元?因此,我们认为补贴实质上是按照 420 元/户进行,而非之前所说的 35%。

根据新的补贴实质,我们调整了补贴款项的假设,将 2010-11 年的补贴款项从原来的 3.78 亿元和 4.42 亿元,调整为 4.20 亿元和 5.46 亿元,调升幅度分别为 11.1%和 23.5%。2009-11 年的补贴总额从之前的 9.46 亿元,调整为 10.92 亿元,调升 1.15 亿元,相当于 0.11 元,相当于每股市值的 0.7%。

若其他补贴款项仍按照延后 1 年发放,则 2010-2011 年补贴款将从原来的 2520 万元和 1.01 亿元,调整为 5950 万元和 1.09 亿元,调升 2010-11 年 EPS 分别为 0.03 和 0.01 元,幅度分别为 10.7%和 2.4%

## ■ 调高盈利预测,维持“谨慎推荐”的投资评级

我们为 2010-2011 年的 EPS 调整为 0.34 元和 0.34 元，调升幅度分别为 10.7%和 2.4%，当前股价对应的 PE 分别为 49、48 倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上          |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间      |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间  |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上          |
| 行业<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上        |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间   |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |

### 分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 免责条款:

本报告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。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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。