

动态报告/公司快评

传媒

歌华有线 (600037)

谨慎推荐

广播与电视

获得节目经费补助快评

(维持评级)

2010年7月28日

来自实际控制人的补助增厚净利润？

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，被列为北京市三网融合试点企业，收到了实际控制人北京广播电视台拨付的 1.2 亿元专项资金用于购买广播频道、付费频道等节目的经费补助。

评论：

■ 经费补助增厚净利润？

在三网融合的背景下，歌华获得 1.2 亿元专项资金用于购买节目的经费补助，此间有三点值得注意：

- 1、补助的发放主体是实际控制人北京广播电视台，而非北京市政府，因此暂不能将歌华有线获得补助这一事件简单推导至其他上市的有线网络公司，例如天威视讯、广电网络、电广传媒等。
- 2、公司公告明确指出，这笔补助的会计处理为计入“营业外收入-政府补助”，从会计准则的角度来看，这一处理令人费解，因北京广播电视台是歌华有线的实际控制人，存在显而易见的关联关系，常理上，会计处理为计入“资本公积”从而不影响净利润。相信这一点，在进行年报审计之时，审计师也会做出相应的询问。
- 3、即使计入“营业外收入”，对公司的 EPS 的提升上限为 0.113 元，对企业价值提升的上限同样为 0.113 元，所以说上限是考虑：北京广播电视台给了歌华有线 1.2 亿元的补助，但歌华却没有发生相应的节目购买成本。这显然是不合理的，既然给了补助，意味着会有对应的采购成本，而如果所有的采购计入存货，则对净利润的影响仍旧是增加 1.2 亿元，但若发生当期摊销，则增加幅度小于 1.2 亿元。

■ 维持“谨慎推荐”的投资评级

尽管公司认定这笔补助计入“营业外收入”，但是一经审计，更加合理的会计处理应该是计入“资本公积”，因此，在没有经过审计确认之前，我们暂时不考虑这一补助对净利润的影响。并维持 2010-2011 年 EPS 为 0.3 元和 0.33 元的盈利预测，当前股价对应的 PE 分别为 47 和 43 倍，并维持“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 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 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。