

2011 年首笔高清交互业务补贴兑现

民生精品---点评报告/传媒行业

2011 年 3 月 24 日

一、事件概述

近期,歌华有线公司收到《北京市广播电影电视局关于拨付 2011 年高清交互机顶盒第一批市级补助经费的通知》。据此公司收到市财政局 2011 年高清交互机顶盒 5.46 亿元补助资金的第一批资金 2 亿元补助款,专项用于全市 2011 年推广 130 万户高清交互机顶盒补贴。此款为一次性补助,专款专用。

二、分析与判断

➤ 该项补贴预计增加 2011 年利润总额 3333.33 万元

根据企业会计准则相关规定,上述款项入账后,公司将此笔款项记入“递延收益”科目,按高清交互机顶盒预计使用寿命 5 年进行摊销,2011 年度摊销 3333.33 万元,预计增加 2011 年利润总额 3333.33 万元。

➤ 市财政按 1200 元/户成本进行补贴, 2011 年公司共可获政府补贴约 10 亿元

- 1、根据北京市有关文件精神,为支持北京市高清交互数字电视工程的稳步实施,市级财政和区县级财政分别承担高清交互机顶盒推广资金的 35% 和 30%。
- 2、此前我们判断,2011 年政府仍将对公司发展高清交互电视用户进行补贴,我们预计此资金将分三笔下拨至公司账户。此次补贴为第一笔。
- 3、不排除政府及大股东对于公司发展高清交互业务有额外补贴。

➤ 广告业务或将成为今年公司经营亮点

- 1、公司携手昌荣传播共同开发北京高清交互数字电视平台的广告业务,昌荣传播成为独家广告代理公司。
- 2、目前的广告有开机广告、菜单主页广告、换台广告、节目列表广告、数字广播背景广告、邮箱广告等形式,收费按时段及显示位置、频次收费。例如伊利集团、中邮人寿、首都酒业集团等企业投放了开机广告,拉手网、三星等企业投放了换台广告。
- 3、凭借首都独特的区位优势,以及公司独有的电视“门户”资源,相信广告业务能够成为公司经营亮点,未来亦将成为现金奶牛业务。

三、盈利预测与投资建议

首次增加对广告业务盈利的判断,预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.33 元、0.47 元和 0.75 元。对应目前的股价,公司 2010-2012 年的 PE 分别为 40.24、27.76 与 17.54。考虑公司地处首都北京,具有区域垄断性,且拥有价值巨大的三网融合平台,我们维持公司“推荐”评级,给予 23.5 元目标价。

四、风险提示:

1、公司数字电视的商业化运营经验不足; 2、广告业务竞争加剧; 3、IPTV、直播卫星等竞争加剧。

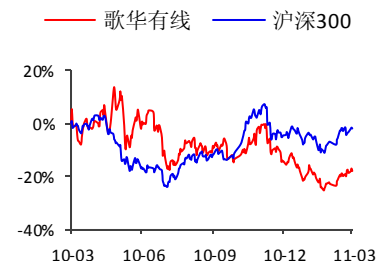
推 荐 维持评级

合理估值: 23.5 元

交易数据 (2011-3-23)

收盘价(元)	13.09
近 12 个月最高/最低	18.20/11.80
总股本(百万股)	1060.36
流通股本(百万股)	1060.36
流通股比例%	100
总市值(亿元)	138.80
流通市值(亿元)	138.80

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 卢婷

执业证书编号: S0100210090003

联系人: 郑平

电话: (8610)8512 7645

Email: zhengping@mszq.com

相关研究

- 1.《区域垄断成就龙头地位,融合先行获取优势价值》2010.11.01
- 2.《16 亿可转债发行,高清交互业务发展提速》2010.11.12
- 3.《高清交互补贴兑现 平台价值静待释放》2011.01.04
- 4.《高清互动电视运营商,开启“门户”价值》2011.03.03

盈利预测与财务指标

项目/年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	1,516	1,894	2,273	2,835
增长率 (%)	11.49%	24.96%	20.01%	24.68%
归属母公司股东净利润 (百万元)	330	345	500	791
增长率 (%)	0.38	4.49	44.97	58.24
每股收益 (元)	0.31	0.33	0.47	0.75
PE	42.05	40.24	27.76	17.54
PB	3.10	2.88	2.61	2.27

资料来源: 民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	1,516	1,894	2,273	2,835
减：营业成本	1,081	1,614	1,987	2,200
营业税金及附加	33	38	45	57
销售费用	65	68	91	113
管理费用	77	70	102	128
财务费用	(24)	(6)	(6)	(9)
资产减值损失	(0)	1	1	1
加：投资收益	9	1	1	1
二、营业利润	292	110	54	346
加：营业外收支净额	40	236	448	448
三、利润总额	332	346	502	794
减：所得税费用	2	1	2	2
四、净利润	330	345	500	791
归属于母公司的利润	330	345	500	791
五、基本每股收益 (元)	0.31	0.33	0.47	0.75
主要财务指标				
项目	2009A	2010E	2011E	2012E
EV/EBITDA	-	25.40	22.76	14.37
成长能力:				
营业收入同比	11.5%	25.0%	20.0%	24.7%
营业利润同比	-2.6%	-62.2%	-51.5%	545.6%
净利润同比	0.4%	4.4%	45.0%	58.2%
营运能力:				
应收账款周转率	688.25	164.81	109.10	110.99
存货周转率	6.85	9.30	12.63	13.54
总资产周转率	0.26	0.30	0.31	0.35
盈利能力与收益质量:				
毛利率	28.7%	14.8%	12.6%	22.4%
净利率	21.8%	18.2%	22.0%	27.9%
总资产净利率 ROA	5.7%	5.4%	6.9%	9.8%
净资产收益率 ROE	7.5%	7.4%	9.9%	13.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.87	1.45	1.20	1.91
资产负债率	23.7%	33.7%	34.0%	32.2%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.31	0.33	0.47	0.75
每股经营现金流量	0.69	1.25	1.24	1.39
每股净资产	4.22	4.55	5.02	5.76

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	1,490	1,718	1,628	3,110
应收票据	0	0	0	0
应收账款	4	19	23	28
预付账款	70	189	227	283
其他应收款	7	9	11	14
存货	246	161	199	220
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,818	2,097	2,088	3,656
长期股权投资	113	120	127	134
固定资产	2,960	3,304	3,408	2,812
在建工程	428	1,228	1,928	1,928
无形资产	98	88	78	69
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	4,048	4,740	5,541	4,943
资产总计	5,866	6,838	7,630	8,598
短期借款	0	0	0	0
应付票据	72	290	358	396
应付账款	194	242	298	330
预收账款	538	807	994	1,100
其他应付款	79	120	100	100
应交税费	(8)	(9)	(8)	(8)
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	972	1,450	1,741	1,918
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	352	852	852	852
非流动负债合计	352	852	852	852
负债合计	1,390	2,302	2,594	2,770
股本	1,060	1,060	1,060	1,060
资本公积	1,728	1,728	1,728	1,728
留存收益	1,685	2,029	2,529	3,321
少数股东权益	3	3	3	3
所有者权益合计	4,476	4,821	5,321	6,112
负债和股东权益合计	5,866	7,123	7,914	8,882
现金流量表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流量	737	1,328	1,310	1,479
投资活动现金流量	(740)	(1,606)	(1,406)	(6)
筹资活动现金流量	(166)	506	6	9
现金及等价物净增加	(170)	228	(90)	1,482

分析师与行业专家简介

郑平，中国人民大学管理学博士，工信部高级工程师，曾供职于工信部电信研究院，4年以上通信行业研究经验，主持或参与了多项政府部院及电信运营商课题项目，长期跟踪行业发展动态，对行业有较为深刻的理解和认识。2010年加盟民生证券研究所。

卢婷，IT行业分析师，中国社会科学院经济学硕士。曾就职于兴业银行。2008年加入民生证券，长期关注IT行业的发展趋势。负责计算机及信息服务行业研究，覆盖智能交通、智能建筑、手机支付、物联网、LBS、LED等领域。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹瑭	韦珂嘉	李北铎
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	18621639595
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	libeiduo@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	18601357268	18601368846	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	
联系人	栾晓莎		
电话	010-85127892		
手机	13811313398		
E-mail	luanxiaosha@mszq.		

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。