

歌华有线（600037）2015 年中期业绩快报点评



利润增长高于市场预期，定增事项顺利推进

中信证券研究部

2015 年 8 月 6 日

郭毅

电话：010-60836739

邮件：guoyi@citics.com

执业证书编号：S1010514070005

联系人：缪晟

电话：010-60836714

邮件：miaosheng@citics.com

投资评级

买入

（维持）

当前价：26.24 元

事项：

8 月 5 日，歌华有线发布 2015 年中期业绩快报。对此，我们点评如下：

点评：

中报利润增长高于市场预期，定增事项有序顺利推进

根据公告，歌华有线上半年业务整体发展稳健，实现营业收入 11.30 亿元，同比小幅下滑 0.19%。但受益于折旧减少带来的成本下降和参股公司增值带来的投资收益，公司实现营业利润 1.06 亿元，同比增长 155.04%；利润总额 2.30 亿元，同比增长 19.21%。另一方面，2014 年 12 月公司获批免缴企业所得税的优惠政策，税收减免延续，本期所得税费用同比减少 6,090.57 万元，助力实现归属于上市公司股东的净利润 2.99 亿元，同比增长 57.61%。

公司业绩快报数据符合我们的前期预计，且高于市场预期。我们认为，随着公司新媒体转型布局的持续推进，和跨区域新业务发展的渐入正轨，公司未来业绩有望持续良性增长，收入结构日趋优化。

同时，公司还公告称，由于公司于 2015 年 6 月实施完毕 2014 年度利润分配方案，前期的非公开发行股票的价格由 14.95 元/股调整为 14.77 元/股，相应公司认购股数也同期调整。目前，公司已依照证监会《反馈意见》的要求对相关的事项进行了资料补充和问题答复，定增事项正在有序顺利推进之中。

转型战略扎实推进，继续引领有线文化改革

今年以来，公司不断加大转型力度，战略推进和业务落地扎实迅速。当前，公司已经通过全面布局智能电视产业，同时与阿里巴巴、奇虎等互联网巨头结盟，积极构建一体化新媒体布局，深入“互联网+”的战略布局。

另一方面，以京津冀地区为基础，通过内容娱乐服务和公共文化服务为依托，实现了地域上的延展，我们认为随着公司定增的推进，跨区域整合有望进一步落地。我们预计，随着改革预期的明朗化和公司战略的持续有序推进，公司逐步实现跨地域、跨网络、跨终端发展，积极构建立体化生态布局的综合媒体集团，同时公司作为此轮广电系统改革的领军者，有望为全国范围内的文化国企改革和业务创新树立标杆。

图 1：歌华有线改革发展路径



资料来源：中信证券研究部整理绘制

风险因素：

新业务开展的风险；跨区域业务拓展风险；市场竞争的风险。

盈利预测、估值及评级：

随着公司战略持续推进，未来有望更多优质资产注入，立体化新媒体布局的完善将进一步提升公司的中长期成长价值。因此，我们维持公司 2015-2017 年 EPS 为 0.72/1.00/1.21 元的业绩预期，当前价 26.24 元，对应 2015-2017 年 PE 为 36/26/22 倍。鉴于公司新媒体转型战略的清晰性和当前业务落地的速度，我们维持公司“买入”评级。

表 1：公司盈利预测与估值表

项目/年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	2,249.61	2,466.00	2,761.92	3,314.30	3,977.16
增长率 YoY（%）	2.16	9.62	12.00	20.00	20.00
净利润（百万元）	377	569	769	1,061	1,286
增长率 YoY（%）	26.68	50.96	35.23	38.00	21.19
每股收益（元）	0.35	0.53	0.72	1.00	1.21
净资产收益率（%）	6.52	9.04	10.89	13.07	13.67
PE	74	49	36	26	22
PB	4.8	4.4	4.0	3.4	3.0
EV/EBITDA	18.7	16.5	31.3	23.3	19.7

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

注：股价为 2015 年 8 月 5 日收盘价

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。