

评级：强烈推荐
传媒
公司点评报告

第一创业证券研究所
 分析师：任文杰 S1080510120006
 联系人：杨虎 S1080110120062
 电话：0755-25832693
 邮件：yanghu@fcsc.cn

电广传媒（000917）

——有线与投资业务双轮驱动

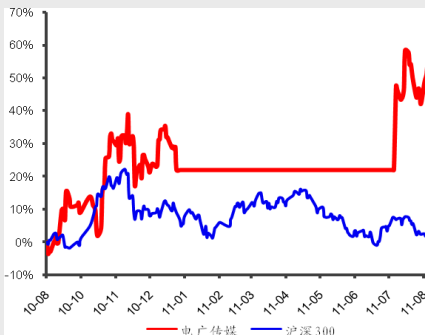
交易数据

52周内股价区间（元）	14.22—32.25
总市值（百万元）	12,443.31
流通股本（百万股）	318.76
流通股比率（%）	78.4%

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	2,722.11
每股净资产	6.70
市净率	4.57
资产负债率	64.0%

股价与沪深300指数比较



相关报告

事件：电广传媒发布2011年半年报，2011年上半年，公司实现营业收入11.82亿元，同比下降62.1%；归属于上市公司股东净利润为4.08亿元，同比增长1936.08%；2011年上半年实现EPS 1元/股。

点评：

- 净利润大幅增长源自投资收益** 2011年H1，公司归属于母公司股东净利润同比增长1936%，远高于公司收入同比-62.1%的增速。净利润的大幅增长主要源自投资收益和少数股东权益的影响。2011年H1，公司实现投资收益5.7亿元，同比增长701%，占公司税前利润的102%，投资收益的大幅增长带动公司净利润同比增长458%。
- 网络传输服务是公司收入与毛利主要来源** 2011年H1公司营业收入同比下滑62.1%，主要由于公司自2011年起不再独家代理湖南广播电视台的广告业务，导致公司广告策划与代理业务同比下滑88%。而公司借助“三网融合”的契机，通过资产重组，实现湖南省除中信国安四市一县外，湖南全省有线电视网络的整合，截至2011年6月30日，公司拥有有线网络客户数400万户，其中已发放双向机顶盒370万台，完成双向网改200万户。同时，公司还逐步推进省外有线业务的扩张，2011年6月，公司公告以现金10300万元收购保定百世开利有线广播电视综合信息网络有限公司49%的股权，2011年7月，公司公告以8000万元获得青海西宁有线公司49%的股权，2011年8月，公司公告以7111.11万元人民币以增资扩股的方式参股新疆广电网络有限责任公司，持有其10%的股权。通过多次并购与整合，公司网络传输服务不断扩张，2011年，公司网络传输服务收入同比增长20%，占公司收入比重的60%，销售毛利则贡献公司销售毛利的68%，是公司收入与毛利的主要来源。
- 收购新疆广电估值合理** 8月31日，公司公告以7111.11万元人民币以增资扩股的方式参股新疆广电网络有限责任公司，持有其10%的股权，相对于公司估值为7.1亿元。新疆广电网络公司目前控制的有线电视用户数为134.71万户，其中，实际拥有数字电视用户96.31万户，每用户价值为527.9元/户；2010年，新疆广电实现收入2.63亿元，收购价格相当于2.7倍的市销率。和有线网络上市公司歌华有线、广电网络、天威视讯比较，可比公司以2010年业绩计算市销率在5.5倍至7.4倍之间，每用户市值在1400元至5700元之间。因此从三种指标来看，这次收购的价格都低于二级市场有线网络公司的估值，收购价格合理。
- 创投为支柱业务** 公司2010年实现投资收益7.8亿元，占公司税前利润

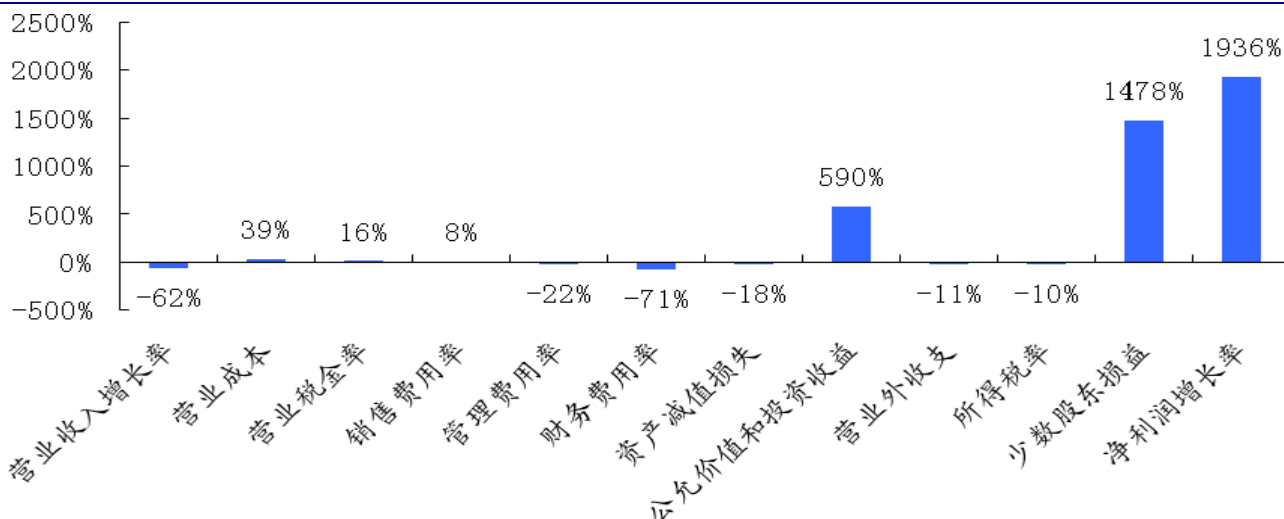


的 132%，2011H1 实现投资收益 5.7 亿元，占公司税前利润的 102%，创投及其它投资业务为公司提供源源不断的资本增值的收获，已经成为公司支柱业务。目前，公司通过创投业务持有上市公司市值 6.8 亿元，报告期内完成 40 个项目的投资，累计投资项目 134 个，随着新投资项目不断的上市退出，投资收益成为公司的常态收益。

- **持有上市公司股权价值 7 亿元** 依据公司报告披露，公司通过子公司上海锡泉实业和深圳荣涵投资进行证券投资，持有华北制药、宁波韵升等公司股票，以 8 月 30 日收盘价计算，这部分股票市值 2058 万元；同时，公司通过直接投资或者达晨创投等创投基金持有拓维信息、和而泰等公司股权，这部分股权价值 6.74 亿元，2011 年 7 月，达晨创世和达晨盛世投资的东方精工上市，以 2011 年 8 月 30 日收盘价计算，公司持有上市公司股权市值 690 万元。综上所述，以 8 月 30 日收盘价计，公司持有上市公司股权价值为 7 亿元。
- **投资管理成为新的利润增长点** 2011 年 H1，公司投资管理业务实现毛利 2703 万元，贡献公司销售毛利的 5%。依据清科集团数据，2010 年公司的子公司达晨创业投资有限公司在中国创业投资暨私募股权投资年度排名中名列本土创投公司第二位，达晨创投优异的业绩吸引着更多资本的加盟，深圳达晨创投在报告期内适时新募集设立了恒泰基金、常德财鑫基金和佛山创银基金等 3 只新基金，新增基金规模 39.07 亿元，同时美元基金在上半年扩募 1200 万美元，达晨创投管理的资产规模已超过 100 亿元。基金规模的扩大，支持公司管理费和收益提成的增长，投资管理业务已成为公司新的利润增长点。
- **艺术品投资获利丰厚** 公司目前已初步建立了国内一流的艺术品收藏平台，并且通过与中国嘉德、北京保利、北京翰海等公司达成协议，获得了购买佣金的优惠，以降低艺术品投资成本。报告期内，公司艺术品投资实现收入、销售毛利分别为 3039 万元、2279 万元，占公司收入、毛利润的 2.6%、4.3%。近年来，由于艺术品的稀缺性和鉴赏收藏价值，成为重要的投资领域，艺术品拍卖价格屡创新高，公司已收藏齐白石、徐悲鸿等名家作品，升值潜力巨大。
- **“强烈推荐”评级** 预计 2011-2013 年 EPS 分别为 1.49 元、1.61 元、和 2.05 元，按照最新股价 30.62 元，对应的 PE 分别为 20. x 倍、19. x 倍和 15. x 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示** 方案审批进度和省内有线网络整合进程。

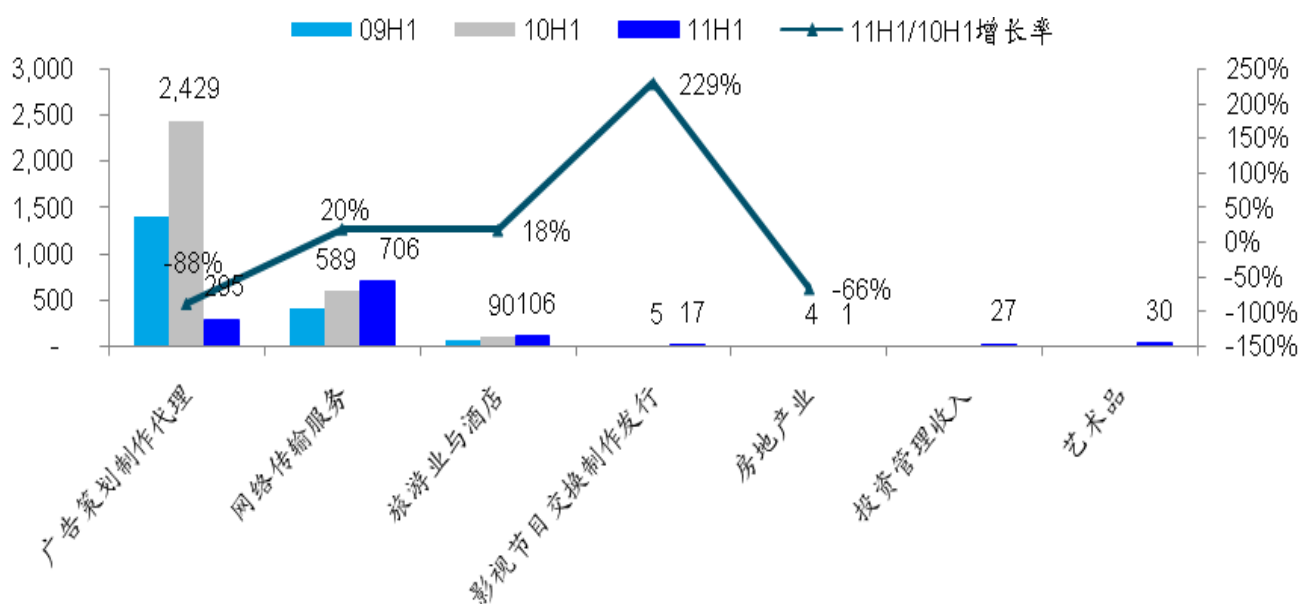


图 1、2011 年 H1 电广传媒净利润增长率分解图



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

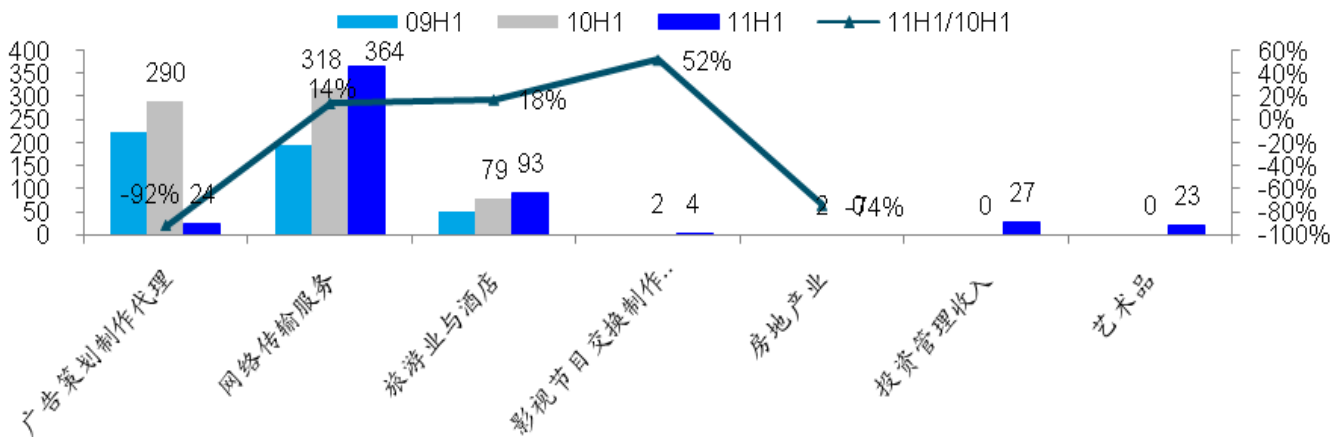
图 2、2011 年 H1 电广传媒分业务收入及增长率（单位：百万元）



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



图 3、2011 年 H1 电广传媒分业务销售毛利及增长率（单位：百万元）



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 4、2011H1 公司收入结构

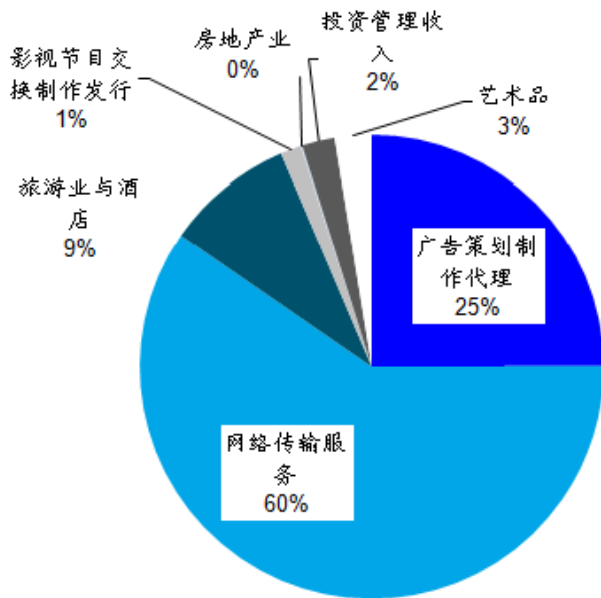
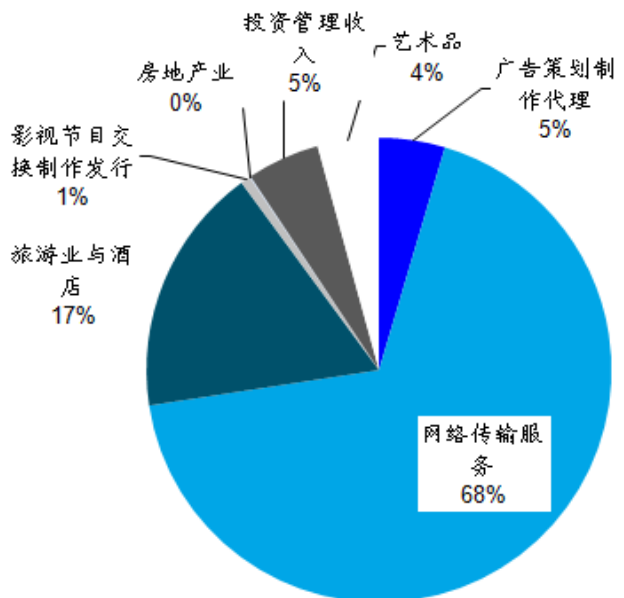


图 5、2011H1 公司销售毛利结构



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



公司的主要财务数据

单位: 万元	2010	2011	2012	2013
主营收入	619,091	271,942	363,624	452,449
同比 (%)	48.3%	-56.1%	33.7%	24.4%
主营业务利润	146,730	123,272	168,531	209,950
同比 (%)	45.9%	-16.0%	36.7%	24.6%
归属母公司净利润	41,038	60,580	65,488	83,170
同比 (%)	1294.7%	47.6%	8.1%	27.0%
每股收益 (元)	1.01	1.49	1.61	2.05
ROE	14.22%	17.35%	15.79%	16.71%
P/E (倍)	30.3	20.5	19.0	15.0

数据来源: 公司公告、第一创业研究所



电广传媒盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011	2012	2013	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	4,874.0	4,449.0	5,415.9	6,569.9	一、营业收入	6,190.9	2,719.4	3,636.2	4,524.5
货币资金	2,925.7	3,561.6	4,334.6	5,291.6	减: 营业成本	4,723.6	1,486.7	1,950.9	2,425.0
交易性金融资产	77.1	77.1	77.1	77.1	营业税金及附加	269.1	37.0	50.6	63.0
应收款项	132.6	59.6	79.7	99.2	销售费用	465.9	204.0	272.7	339.3
预付款项	164.4	61.1	80.2	99.7	管理费用	648.7	679.9	872.7	1,040.6
存货	1,380.1	495.6	650.3	808.3	财务费用	247.6	273.1	268.0	191.5
其他流动资产	194.1	194.1	194.1	194.1	资产减值损失	4.1	5.0	9.0	8.9
非流动资产	6,709.9	6,759.1	6,808.4	6,857.6	加: 公允价值变动收益	-19.9	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	2,040.2	2,040.2	2,040.2	2,040.2	投资收益	780.0	900.0	800.0	800.0
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	26.7	0.0	0.0	0.0
固定资产	3,910.8	3,960.0	4,009.3	4,058.5	二、营业利润	592.0	933.9	1,012.3	1,256.1
在建工程	383.1	383.1	383.1	383.1	加: 营业外收入	3.3	3.6	3.7	3.7
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	5.7	5.8	5.9	6.0
无形及递延性资产	375.8	375.8	375.8	375.8	三、利润总额	589.6	931.7	1,010.1	1,253.8
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	69.3	205.0	222.2	275.8
资产总计	11,583.8	11,208.1	12,224.2	13,427.5	四、净利润	520.3	726.7	787.9	978.0
流动负债	3,254.3	2,151.8	2,380.1	2,605.3	归属母公司净利润	410.4	605.8	654.9	831.7
短期借款	83.4	83.4	83.4	83.4	少数股东损益与调整	109.9	120.9	133.0	146.3
应付账款	756.2	248.5	326.0	405.3	五、总股本(百万股)	406.4	406.4	406.4	406.4
预收帐款	1,041.7	447.0	597.7	743.8	EPS (元/股)	1.01	1.49	1.61	2.05
其他	1,373.0	1,373.0	1,373.0	1,373.0					
长期负债	4,438.2	4,438.2	4,438.2	4,438.2	主要财务比率				
长期借款	4,152.0	4,152.0	4,152.0	4,152.0	会计年度	2010	2011	2012	2013
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	286.2	286.2	286.2	286.2	营业收入	571.1%	-56.1%	33.7%	24.4%
负债合计	7,692.5	6,590.0	6,818.3	7,043.5	营业毛利	213.0%	-16.0%	36.7%	24.6%
少数股东权益	1,005.8	1,126.7	1,259.7	1,406.0	EBIT	-73.8%	273.4%	56.9%	34.2%
股本	406.4	406.4	406.4	406.4	净利润	56.1%	47.6%	8.1%	27.0%
资本公积	2,241.4	2,241.4	2,241.4	2,241.4	获利能力				
留存收益	237.8	843.6	1,498.4	2,330.1	毛利率	23.7%	45.3%	46.3%	46.4%
股东权益合计	3,891.3	4,618.0	5,405.9	6,383.9	EBIT/收入	1.3%	11.5%	13.5%	14.5%
负债和股东权益	11,583.8	11,208.1	12,224.2	13,427.5	净利率	6.6%	22.3%	18.0%	18.4%
					ROE	14.2%	17.4%	15.8%	16.7%
					ROIC	6.4%	8.2%	8.2%	9.2%
					偿债能力				
					资产负债率	66.4%	58.8%	55.8%	52.5%
					利息保障倍数	2.1	2.7	2.9	5.1
					速动比率	1.01	1.75	1.92	2.14
					经营现金净额/当期债务	8.19	6.11	8.89	11.02
					营运能力				
					总资产周转率	0.53	0.24	0.30	0.34
					应收账款天数	7.71	7.89	7.89	7.89
					存货天数	105.18	120.00	120.00	120.00
					每股指标(元)				
					EBIT/股本	0.21	0.77	1.20	1.62
					每股经营现金流	1.68	1.25	1.82	2.26
					每股净资产	7.10	8.59	10.20	12.25
					估值比率				
					P/E	30.32	20.54	19.00	14.96
					P/B	4.31	3.56	3.00	2.50
					P/S	2.01	4.58	3.42	2.75
					EV/EBITDA	168.82	53.47	34.08	25.40

数据来源: 公司公告、第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120