

评级：强烈推荐（维持）
传媒
公司年报点评

证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

电广传媒(000917) 各项业务向好，价值体现进行中

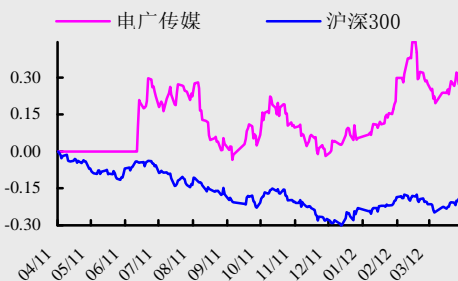
交易数据

上一日交易日股价(元)	31
总市值(百万元)	12,598
流通股本(百万股)	319
流通股比率(%)	78.44

资产负债表摘要(03/12)

股东权益(百万元)	2,812
每股净资产(元)	6.92
市净率(倍)	4.48
资产负债率(%)	66.52

公司与沪深300指数比较



相关报告

电广传媒(000917)有线网络重组点评--面纱下的价值逐步展现, 2011/7/6

电广传媒(000917)--收购西宁公司股权, 省外有线业务步步推进, 2011/7/15

电广传媒(000917)--有线和投资两大支柱继续加强, 2012/1/25

事件:

电广传媒公布了2011年年报,2011年公司实现营业总收入28.45亿元,较上年同期减少54%;归属于上市公司股东的净利润5.08亿元,较上年同期增长23.89%,每股收益为1.25元,每股净资产为6.76元。分配方案为拟向全体股东每10股派发现金红利1.39元(含税),向全体股东每10股以资本公积金转增12股。公司同时公布了2012年第一季度季报,2012年第一季度收入同比增长45.97%至8.61亿元,归属于上市公司股东的净利润同比减少45.76%至1.13亿元,每股收益0.28元。

点评:

广告代理以外业务收入增长快速 2011年营业收入的减少主要是不再独家代理湖南电视台广告导致广告业务收入减少39.93亿元。实际上除广告收入以外的其它收入合计2011年同比增长了44%至21.06亿元。由于毛利率较低的广告代理业务在总收入中大幅减少,使得毛利率从2010年的23.7%大幅增加到2011年的43.2%,同时销售费用减少了2.53亿元,管理费用减少了9500万元,这些因素对净利润增长形成了正面贡献。2011年公司处置可供出售金融资产收益达到6.07亿元,主要是对拓维信息、圣农发展、蓝色光标等进行了减持,实现了较高的退出收益。

全省有线网络整合在即 有线网络业务2011全年实现收入14.54亿元,同比增长23.53%。其中增值业务收入2.28亿元,同比增长64%,湖南有线网络集团实现净利润2.51亿元,同比略为减少2.5%。省内有线电视用户总数达到450万户。公司已召开临时股东大会审议通过了有线股权重组有关议案,重组申报材料已正式上报中国证监会。我们预计2012年公司将完成湖南有线集团的股权重组,并有可能启动对中信国安四市一县网络资产的整合,从而真正实现湖南全省一网的目标。

推进跨省有线网络投资 2011年公司实现了对保定、西宁、新疆有线网络公司的参股投资。2012年公司计划有重点地推进省外网络投资,集中力量完成1-2家省级重点项目。

投资管理收入随着管理基金规模大幅增长 公司投资管理业务搭建起“达晨创投+中艺达晨+华丰达晨”的管理平台,分别从事创业投资、艺术品投资、数字电视并购基金领域。2011年投资管理收入达到1.04亿元,同比增长225%。达晨创投是公司投资业务的火车头,达晨创投2011年年完成投资22.46亿元,完成了56个项目投资和4个项目增资,累计投资44.18亿元、项目151个,



达晨管理基金总规模目前已达 105 亿元人民币，累计上市 20 个项目。2011 年深圳达晨创投净利润达到 1.38 亿元，同比增长 330%。

艺术品投资成为新亮点 2011 年艺术品业务收入 2.15 亿元，是上年的 58 倍，毛利率为 74%。中艺达晨完成总规模为 3.399 亿元的雅汇雅集两只基金的全部投资。华丰达晨的数字电视并购基金正在积极募集设立之中。将积极寻找产业链上下游的投资机会，投资于国内有线网络产业整合，增值业务开发和运营等方面。

进入影视内容领域 公司从 2011 年开始进入影视剧业务，2011 年电广传媒文化发展公司投资制作了《幸福生活在招手》、《小夫妻时代》、《青瓷》、《远大前程》等电视剧。公司计划 2012 年争取完成 2-3 部主控电影的投资制作，组建精干发行团队，全年承接 3-5 部独立发行或合作发行的影片。虽然 2011 年影视业务对公司尚无利润贡献，但向上游内容的扩展将从长期增加公司在媒体业务中的价值创造能力。

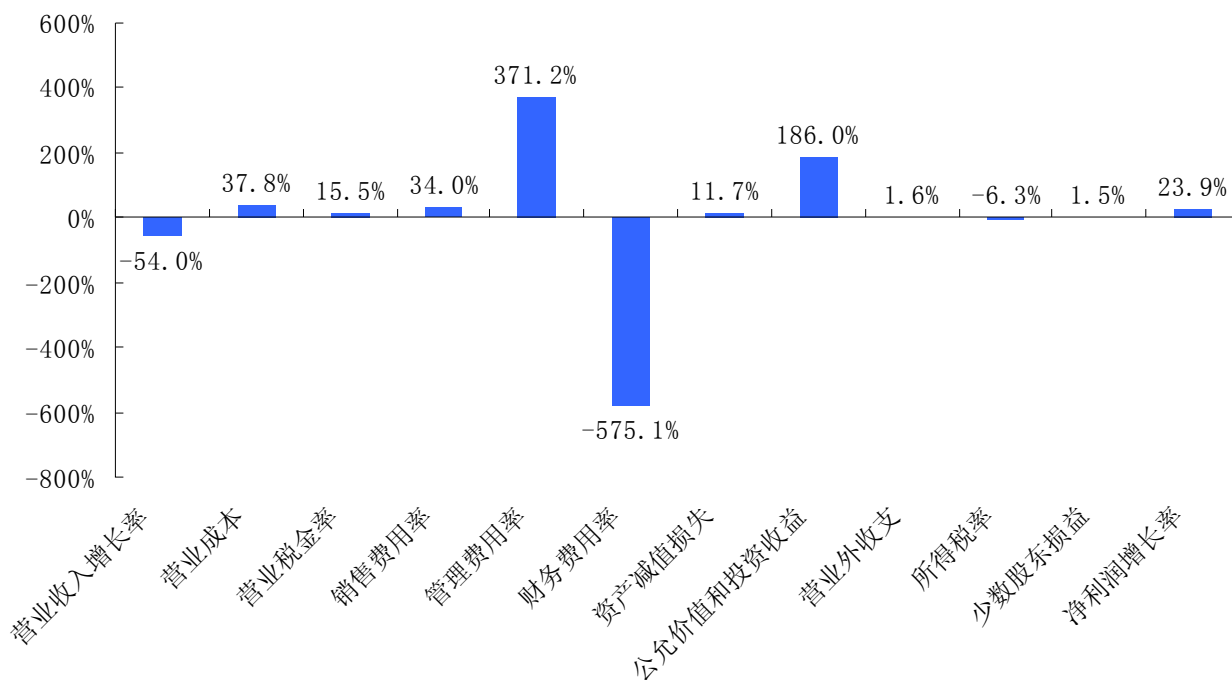
其他资产逐步产生收益 圣爵菲斯大酒店 2011 年实现经营收入 1.15 亿元，较上年增收 1635 万元，增幅 16.57 %。2011 年净利润扭亏为盈并达到 8662 万元。长沙世界之窗 2011 年实现收入 1.2 亿元，实现利润 2076 万元。广州韵洪广告有限公司是公司广告业务营运平台，2011 年净利润增长 14%至 1538 万元。房地产业务尚有充足的土地资源可供下一步开发。

盈利预测 按当前总股本计算，我们预计 2012 年到 2014 年 EPS 将分别为 0.88 元、1.28 元、2.12 元，当前股价对应的 PE 分别为 35 倍、24 倍、15 倍。公司各项资产的经营持续向上，而且具有优异的投资管理能力，维持“强烈推荐”评级。

风险提示 投资市场波动对投资收益的影响。

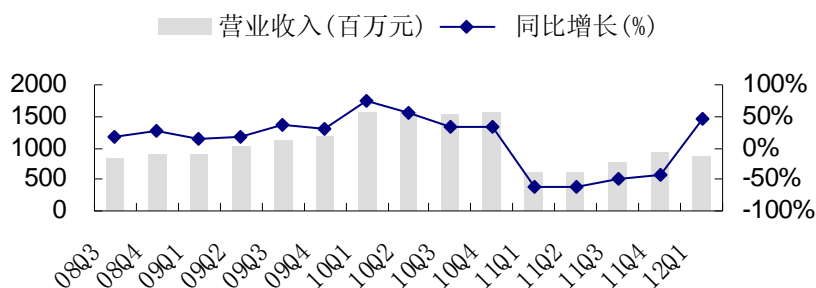


图 1、2011 年净利润增长率分解



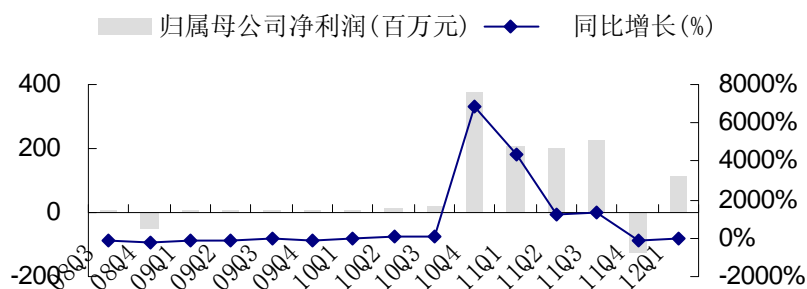
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、2012Q1 单季度营业收入同比增长 46%



资料来源：Wind、第一创业证券研究所

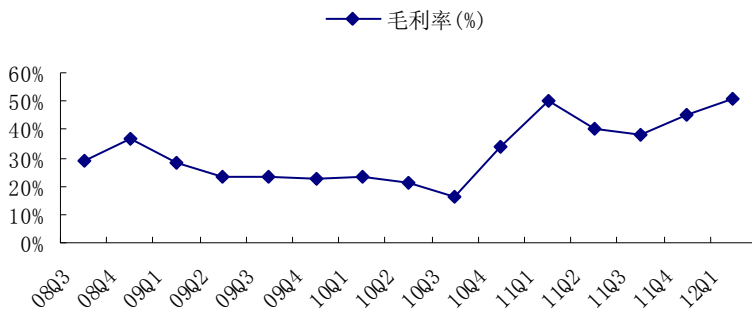
图 3、2012Q1 单季度归属于母公司股东净利润同比下降 45.8 %





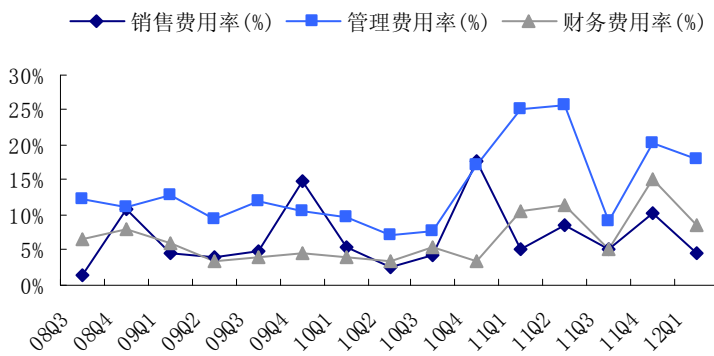
资料来源：Wind、第一创业证券研究所

图 4、2012Q1 单季度毛利率上升到 50.5%



资料来源：Wind、第一创业证券研究所

图 5、2012Q1 单季度销售费用率 4.5%，管理费用率 18.1%



资料来源：Wind、第一创业证券研究所



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	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012E	2013E
流动资产	4,874.0	4,017.7	4,666.2	5,678.7	一、营业收入	6,190.9	2,845.5	3,611.7	4,453.6
货币资金	2,925.7	1,289.0	1,900.5	2,315.6	减: 营业成本	4,723.6	1,616.6	1,931.3	2,374.5
交易性金融资产	77.1	32.9	32.9	32.9	营业税金及附加	269.1	39.9	53.8	66.5
应收款项	132.6	265.3	296.9	366.1	销售费用	465.9	213.1	234.8	267.2
预付款项	164.4	327.6	370.4	455.4	管理费用	648.7	554.3	614.0	757.1
存货	1,380.1	1,968.5	1,931.3	2,374.5	财务费用	247.6	305.6	305.0	295.8
其他流动资产	194.1	134.3	134.3	134.3	资产减值损失	4.1	16.7	5.2	8.9
非流动资产	6,709.9	7,210.2	7,223.0	7,235.8	加: 公允价值变动收益	-19.9	-24.1	0.0	0.0
长期投资及金融资产	2,040.2	2,011.3	2,011.3	2,011.3	投资收益	780.0	677.1	100.0	100.0
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	4,295.2	4,308.0	4,320.8	二、营业利润	592.0	752.1	567.7	783.5
在建工程	383.1	514.6	514.6	514.6	加: 营业外收入	3.3	22.2	11.1	11.3
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	5.7	15.7	7.9	8.0
无形及递延性资产	375.8	389.1	389.1	389.1	三、利润总额	589.6	758.6	571.0	786.8
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	69.3	121.8	85.6	125.9
资产总计	11,583.8	11,227.9	11,889.3	12,914.5	四、净利润	520.3	636.8	485.3	660.9
流动负债	3,254.3	2,966.5	3,142.6	3,506.9	归属母公司净利润	410.4	508.4	357.0	519.8
短期借款	83.4	248.4	248.4	248.4	少数股东损益与调整	109.9	128.4	128.4	141.2
应付账款	756.2	847.6	952.4	1,236.0	五、总股本(百万股)	406.4	406.4	406.4	406.4
预收账款	1,041.7	275.1	346.3	427.1	EPS (元/股)	1.01	1.25	0.88	1.28
其他	1,373.0	1,595.5	1,595.5	1,595.5					
长期负债	4,438.2	4,464.1	4,464.1	4,464.1	主要财务比率				
长期借款	4,152.0	4,384.6	4,384.6	4,384.6	会计年度	2010	2011	2012E	2013E
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	286.2	79.5	79.5	79.5	营业收入	571.1%	-54.0%	26.9%	23.3%
负债合计	7,692.5	7,430.6	7,606.7	7,971.0	营业毛利	213.0%	-16.3%	36.7%	23.7%
少数股东权益	1,005.8	1,049.3	1,177.7	1,318.9	EBIT	-73.8%	404.5%	84.6%	27.1%
股本	406.4	406.4	406.4	406.4	净利润	56.1%	23.9%	-29.8%	45.6%
资本公积	2,241.4	1,640.1	1,640.1	1,640.1	获利能力				
留存收益	237.8	701.5	1,058.4	1,578.2	毛利率	23.7%	43.2%	46.5%	46.7%
股东权益合计	3,891.3	3,797.3	4,282.6	4,943.5	EBIT/收入	1.3%	14.8%	21.5%	22.2%
负债和股东权益	11,583.8	11,227.9	11,889.3	12,914.5	净利率	6.6%	17.9%	9.9%	11.7%
					ROE	14.2%	18.5%	11.5%	14.3%
					ROIC	6.4%	7.6%	5.4%	6.9%
现金流量表					偿债能力				
					资产负债率	66.4%	66.2%	64.0%	61.7%
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	利息保障倍数	2.1	2.1	1.6	2.2
经营活动现金流	682.6	-1,134.8	1,316.4	1,110.9	速动比率	1.01	0.65	0.83	0.90
净利润	520.3	636.8	485.3	660.9	经营现金净额/当期债务	8.19	-4.57	5.30	4.47
折旧摊销	15.3	9.6	0.0	0.0	营运能力				
财务费用	272.4	321.5	305.0	295.8	总资产周转率	0.53	0.25	0.30	0.34
投资损失	-780.0	-677.1	-100.0	-100.0	应收账款天数	7.71	33.57	29.59	29.59
营运资金变动	211.7	-1,905.2	138.9	-233.0	存货天数	105.18	438.36	360.00	360.00
其它	32.2	42.4	0.0	0.0	每股指标(元)				
投资活动现金流	9.9	-1,298.1	-400.0	-400.0	EBIT/股本	0.21	1.04	1.91	2.43
资本支出	-697.4	-901.9	-500.0	-500.0	每股经营现金流	1.68	-2.79	3.24	2.73
长期投资	504.3	100.0	0.0	0.0	每股净资产	7.10	6.76	7.64	8.92
其他	203.0	-496.2	100.0	100.0	估值比率				
筹资活动现金流	-77.1	796.5	-305.0	-295.8	P/E	30.70	24.78	35.29	24.24
债务融资	256.7	1,220.2	0.0	0.0	P/B	4.37	4.58	4.06	3.48
权益融资	16.0	9.8	0.0	0.0	P/S	2.03	4.43	3.49	2.83
其它	-349.8	-433.4	-305.0	-295.8	EV/EBITDA	170.38	39.98	22.15	17.44
汇率变动影响	-0.5	-0.3	0.0	0.0					
现金净增加额	614.9	-1,636.7	611.5	415.1					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(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

第一创业证券股份有限公司

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

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135