

**评级：强烈推荐（维持）**
**传媒**
**公司半年报点评**
**证券研究报告**

分析师 任文杰 S1080510120006

电话：0755-25832647

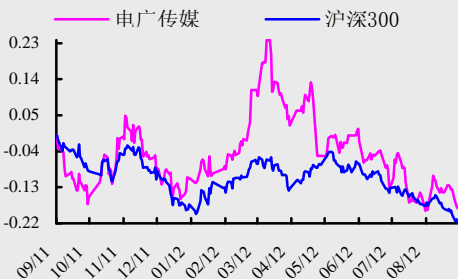
邮件：renwenjie@fcsc.cn

**电广传媒(000917) 电视剧和艺术品业务成新增长点**
**交易数据**

上一日交易日股价(元)	10.58
总市值(百万元)	9,459
流通股本(百万股)	701
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)	3.15
市净率(倍)	3.36
资产负债率(%)	66.52

**公司与沪深300指数比较**

**相关报告**
**事件：**电广传媒公布了2012年半年报。

**点评：**

**息税前主营业务利润增长显著** 2012年上半年公司实现营业收入20.36亿元，同比增长72.31%；归属于上市公司股东的净利润2.51亿元，同比减少38.38%。每股收益0.28元，每股净资产3.36元。净利润同比减少的主要原因是上年同期有5.71亿的投资收益，而2012年上半年只有2301万元。实际上公司的主营业务增长势头强劲，2012年上半年的息税前主营业务利润（毛利-营业税金及附加-销售费用-管理费用）为4.99亿元，比上年同期增长了271%，即使减去中艺达晨的税前利润，也有4.41亿元，超过了2011年全年的息税前主营业务利润4.21亿元。

**有线网络重组即将完成** 2012年上半年新增基本用户18万户，有线电视用户数达到468万户。目前持有61.79%股权的控股子公司湖南省有线电视网络集团公司上半年实现营业收入8.27亿元，实现净利润1.75亿元，继续取得良好的增长。发行股份进行有线网络股权重组已经获得中国证监会并购重组委审核通过，即将完成。完成后公司将全资湖南省有线电视网络集团公司。我们预计公司未来将推进城市中的高清电视服务和农村中有线网络的入户，从而带来用户数和收入的持续增长。

**电视剧收入和毛利率大幅提升** 2012年上半年影视节目制作发行收入同比增长473%至9769万元。毛利率同比上升15.05个百分点至36.33%。上半年年电视剧《小夫妻时代》、《幸福生活在招手》、《青瓷》等剧分别在湖南卫视和中央电视台播出，都取得了良好的收视率和收益率，带动了收入和毛利率多获得大幅提升。上半年还制作完成了《女人要过好日子》、《我的青春不简单》两部新剧。公司的影视业务，尤其是电视剧在短时间内就已经取得在一线播出平台播出的高质量的突破，我们预计未来影视业务将会是公司增长的亮点。

**创投基金管理业务表现出色** 上半年投资管理收入同比大增118%至5802万元。达晨创投凭借多年积累和规模优势，即使在上半年IPO数量放缓的行业情况下辖，还是取得了6个项目IPO过会的优异表现。在投资和融资方面，上半年完成了19个项目的投资，投资金额7.94亿元；同时完成上海达晨恒胜、厦门达晨聚圣2个人民币基金的募集，合计规模为3.64亿元。目前，



达晨创投管理的基金规模达 110 亿元。公司 100%控股的子公司深圳市达晨创业投资有限公司上半年实现净利润 3,851 万元。

**艺术品经营成为上半年的新增长贡献点** 上半年艺术品经营收入达到 3.64 亿元，超过去年同期的 10 倍。公司持有 51%股份的中艺达晨公司上半年在艺术品投资市场出现回调，市场交易趋于理性的大背景下，实现较好的艺术品退出收益，并积极拓展新的业务渠道，开展藏品衍生产品服务。中艺达晨上半年实现营业收入 6,309 万元，净利润 4,320 万元。公司在艺术品投资领域提前布局走在行业的前列，中国的艺术品投资在长期才刚刚起步，未来艺术品投资管理业务有望复制在创投业务上的成功。

**广告业务收入大增，毛利率下降** 公司控股 80%的子公司广州韵洪广告公司上半年实现收入 5.54 亿元，比上年同期增长 87.6%，但由于受到经济形势下滑的影响，毛利率同比下降 4.26 个百分点至 4.03%，净利润为-1,124 万元。广告业务上半年新增了现代汽车、中国人寿等多家知名品牌客户。高铁新业务拓展进入实质性操作阶段，如果下半年经济逐步回暖，我们预计广告业务会在规模扩大的同时获得利润率的回升。

**综合毛利率上升** 2012 年上半年综合毛利率为 47.09%，较上年同期上升 1.98 个百分点，主要是得益于高毛利率的艺术品经营、投资管理、影视业务等的快速增长，部分被广告业务的毛利率下降所抵消。

**销售管理费用率下降，财务费用增加** 销售费用同比增长 10.38%至 8740 万元，销售费用率从上年同期的 6.9%下降到 2012 年上半年的 4.3%。管理费用同比增长 10.5%至 3.32 亿元，管理费用率从上年同期的 25.4%下降到 2012 年上半年的 16.3%。随着借款的增加，财务费用从上年同期的 1.3 亿元增长到 1.73 亿元。

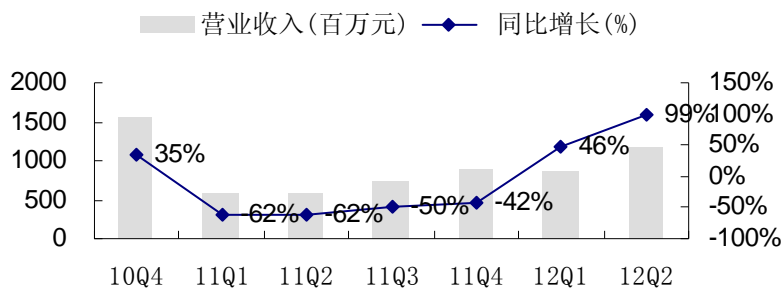
**具有充足的可变现收益资产** 公司期末持有其他上市公司股票的帐面价值（可供出售金融资产）为 4.31 亿元。存货中经营性艺术品的账面价值为 9.50 亿元。

**盈利预测** 按照重组完成前的当前总股本，我们预计 2012 年至 2014 年的 EPS 将分别为 0.41 元、0.65 元、0.98 元，对应当前股价的市盈率分别为 26、16、11 倍。如果增发重组完成，我们预计 2012 年的 EPS 将为 0.45 元。公司在继续加强有线网络和创投两大支柱业务的优势以外，影视和艺术品经营业务的增长迅速，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示** 如果经济进一步下滑对广告和投资管理业务的不利影响。

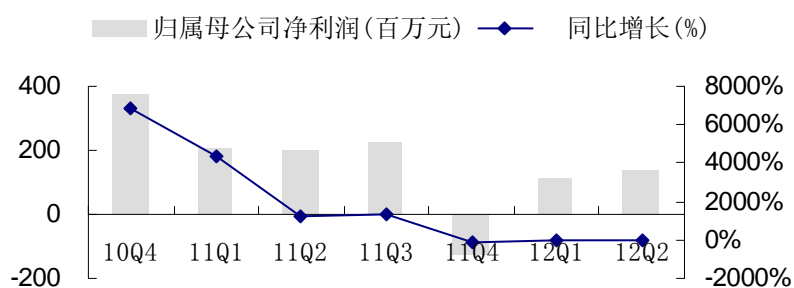


图 1、2012Q2 单季度营业收入同比增长 99%



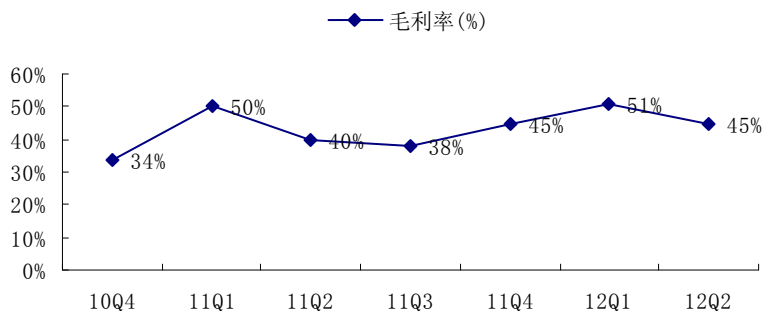
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、2012Q2 单季度归属于母公司股东净利润同比下降 31%，环比增长 22.6%



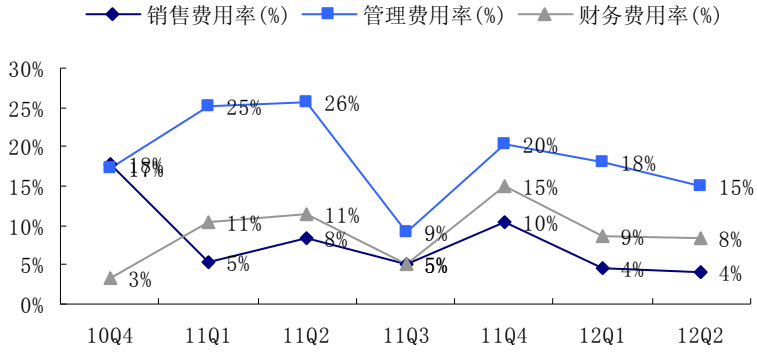
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 3、2012Q2 单季度毛利率 44.6%



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 4、2012Q2 单季度销售费用率 4.2%，管理费用率 14.9%



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



## 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