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) 非公开发行股票方案点评

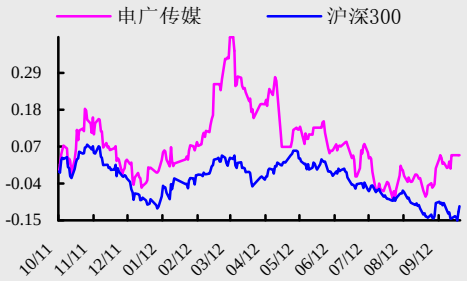
交易数据

上一日交易日股价（元）	11.9
总市值（百万元）	12,090
流通股本（百万股）	701
流通股比率（%）	69.03

资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	3,003
每股净资产（元）	2.96
市净率（倍）	4.03
资产负债率（%）	66.41

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

事件：电广传媒董事会审议并通过《关于公司非公开发行股票方案的议案》。

点评：

大股东承诺参与认购 本次非公开发行股票数量不超过 51,500 万股（含 51,500 万股）。发行价格不低于本次定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即不低于 10.28 元/股。本次发行的股票全部采用现金认购方式，其中大股东湖南广播电视产业中心以不低于人民币 5.3 亿元现金认购本次非公开发行的股票。大股东参与认购一方面减少了发行后对其所持股份比例的稀释，另一方面也显示了大股东对公司未来发展的信心。本次非公开发行募集资金总额不超过 53 亿元，扣除发行费用后的净额将用于“建设下一代广播电视网，实现全业务运营升级改造项目”和偿还银行贷款等项目，其中预计 37.27 亿元将用于建设下一代广播电视网，实现全业务运营升级改造项目，15.7 亿元将用于偿还银行贷款。

将加快双向互动等增值业务的发展 公司前期发行股份进行湖南有线网络股权重组的实施已经完成。截至 2012 年 6 月底，湖南有线电视用户数达到 468 万户。在基本完成省内网络整合的基础上，未来双向互动业务和三网融合业务将是提高有线网络收入和利润水平的发展重点。湖南有线双向网络覆盖客户虽然接近 300 万户，但接入客户规模仅 50 万户。此次募集资金将会用于加强业务支撑平台的建设和扩容升级工作，基础网络建设、双向网络设备、系统支撑平台等软硬件投资。我们预计此次募集资金完成后将会为公司快速增加高清双向用户数量和服务收入建立基础。

将增加财务资源和灵活度 截至 2012 年 6 月 30 日，公司有息负债 63.92 亿元，合并口径的资产负债率为 66.41%，负债比例比较高，2012 年上半年的财务费用有 1.73 亿元。如果此次募集资金成功，将可以大幅度减少公司的负债以及财务费用，将使公司有更多资源投入到新业务的发展和跨区域的扩展中。

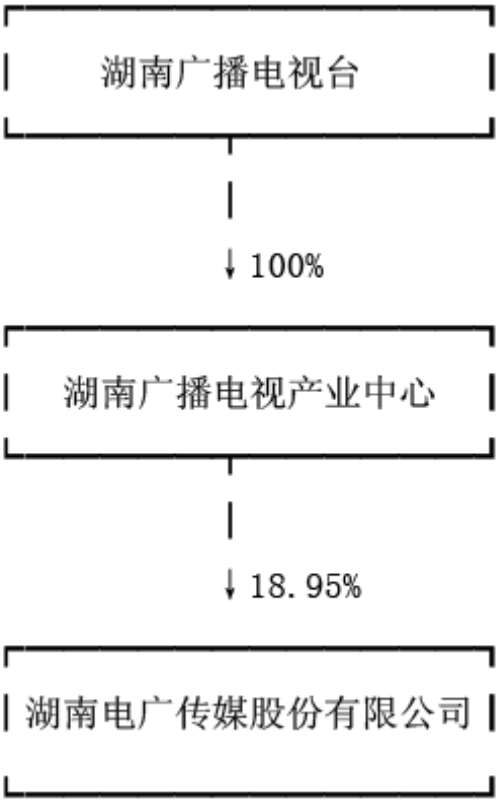
迈向大传媒集团 在有线电视业务之外，公司的创投业务管理和投资能力在国内领先，达晨创投管理的基金规模达超过 100 亿元，形成持续增长的的管理费收入。公司在艺术品投资领域提前布局，未来艺术品投资管理业务有望复制在创投业务上的成

功。电视剧业务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，控股80%的子公司广州韵洪广告公司的广告收入实现了快速增长。公司正在建立的“有线+创投+艺术品+影视+广告”的大传媒集团布局，符合中国传媒行业由单一媒体走向多元媒体，由分散走向集中的发展趋势。此次非公开发行如果顺利实施，将会加快公司走向大传媒集团的步伐。

盈利预测与评级 如果暂不考虑本次计划增发的影响，我们预计2012年至2014年的EPS将分别为0.44元、0.55元、0.77元，对于市盈率分别为27、22、16倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示 本次非公开发行不能获得核准和实施的风险。如果经济进一步下滑对广告和投资管理业务不利影响的风险。

图 1、公司股权控制关系



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

盈利预测

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2010	2011	2012E	2013E
流动资产	**4,874.0**	**4,017.7**	**5,650.1**	**6,504.0**
货币资金	2,925.7	1,289.0	2,673.4	3,060.6
交易性金融资产	77.1	32.9	32.9	32.9
应收款项	132.6	265.3	315.1	361.8
预付款项	164.4	327.6	401.4	469.0
存货	1,380.1	1,968.5	2,093.0	2,445.4
其他流动资产	194.1	134.3	134.3	134.3
非流动资产	**6,709.9**	**7,210.2**	**7,223.0**	**7,235.8**
长期投资及金融资产	2,040.2	2,011.3	2,011.3	2,011.3
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	3,910.8	4,295.2	4,308.0	4,320.8
在建工程	383.1	514.6	514.6	514.6
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0
无形及递延性资产	375.8	389.1	389.1	389.1
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0
资产总计	**11,583.8**	**11,227.9**	**12,873.1**	**13,739.8**
流动负债	**3,254.3**	**2,966.5**	**3,243.7**	**3,538.9**
短期借款	83.4	248.4	248.4	248.4
应付账款	756.2	847.6	1,032.2	1,273.0
预收帐款	1,041.7	275.1	367.7	422.1
其他	1,373.0	1,595.5	1,595.5	1,595.5
长期负债	**4,438.2**	**4,464.1**	**5,064.1**	**5,064.1**
长期借款	4,152.0	4,384.6	4,984.6	4,984.6
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	286.2	79.5	79.5	79.5
负债合计	**7,692.5**	**7,430.6**	**8,307.8**	**8,603.0**
少数股东权益	1,005.8	1,049.3	-41.5	-30.1
股本	406.4	406.4	1,015.9	1,015.9
资本公积	2,241.4	1,640.1	2,441.1	2,441.1
留存收益	237.8	701.5	1,149.9	1,709.9
股东权益合计	3,891.3	3,797.3	4,565.4	5,136.8
负债和股东权益	**11,583.8**	**11,227.9**	**12,873.1**	**13,739.8**

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2010	2011	2012E	2013E
经营活动现金流	**682.6**	**-1,134.8**	**1,220.8**	**1,113.4**
净利润	520.3	636.8	457.5	571.5
折旧摊销	15.3	9.6	0.0	0.0
财务费用	272.4	321.5	347.0	326.2
投资损失	-780.0	-677.1	-100.0	-100.0
营运资金变动	211.7	-1,905.2	29.1	-171.5
其它	32.2	42.4	0.0	0.0
投资活动现金流	**9.9**	**-1,298.1**	**-400.0**	**-400.0**
资本支出	-697.4	-901.9	-500.0	-500.0
长期投资	504.3	100.0	0.0	0.0
其他	203.0	-496.2	100.0	100.0
筹资活动现金流	**-77.1**	**796.5**	**563.6**	**-326.2**
债务融资	256.7	1,220.2	600.0	0.0
权益融资	16.0	9.8	0.0	0.0
其它	-349.8	-433.4	-36.4	-326.2
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**	**1,384.4**	**387.2**

利润表 单位：百万元

会计年度	2010	2011	2012E	2013E
一、营业收入	6,190.9	2,845.5	3,834.3	4,402.0
减：营业成本	4,723.6	1,616.6	2,093.0	2,445.4
营业税金及附加	269.1	39.9	69.7	78.3
销售费用	465.9	213.1	230.1	264.1
管理费用	648.7	554.3	632.7	704.3
财务费用	247.6	305.6	347.0	326.2
资产减值损失	4.1	16.7	26.9	6.7
加：公允价值变动收益	-19.9	-24.1	0.0	0.0
投资收益	780.0	677.1	100.0	100.0
其中：联营企业收益	26.7	0.0	0.0	0.0
二、营业利润	592.0	752.1	535.1	677.0
加：营业外收入	3.3	22.2	11.1	11.3
减：营业外支出	5.7	15.7	7.9	8.0
三、利润总额	589.6	758.6	538.3	680.3
减：所得税费用	69.3	121.8	80.7	108.8
四、净利润	520.3	636.8	457.5	571.5
归属母公司净利润	410.4	508.4	448.4	560.0
少数股东损益与调整	109.9	128.4	9.2	11.4
五、总股本(百万股)	1,015.9	1,015.9	1,015.9	1,015.9
EPS（元/股）	0.40	0.50	0.44	0.55

主要财务比率

会计年度	2010	2011	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	571.1%	-54.0%	34.8%	14.8%
营业毛利	213.0%	-16.3%	41.7%	12.4%
EBIT	-73.8%	404.5%	91.9%	12.5%
净利润	56.1%	23.9%	-11.8%	24.9%
获利能力				
毛利率	23.7%	43.2%	45.4%	44.4%
EBIT/收入	1.3%	14.8%	21.1%	20.7%
净利率	6.6%	17.9%	11.7%	12.7%
ROE	14.2%	18.5%	9.7%	10.8%
ROIC	6.4%	7.6%	4.7%	5.5%
偿债能力				
资产负债率	66.4%	66.2%	64.5%	62.6%
利息保障倍数	2.1	2.1	1.3	1.8
速动比率	1.01	0.65	1.06	1.11
经营现金净额/当期债务	8.19	-4.57	4.92	4.48
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.25	0.30	0.32
应收账款天数	7.71	33.57	29.59	29.59
存货天数	105.18	438.36	360.00	360.00
每股指标（元）				
EBIT/股本	0.08	0.41	0.80	0.90
每股经营现金流	0.67	-1.12	1.20	1.10
每股净资产	2.84	2.70	4.53	5.09
估值比率				
P/E	29.46	23.78	26.96	21.59
P/B	4.19	4.40	2.62	2.34
P/S	1.95	4.25	3.15	2.75
EV/EBITDA	91.82	21.97	21.41	19.04

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