

**电广传媒 (000917)**
**谨慎推荐** (维持)

# 有线电视与投资管理齐头并进

2012. 12. 30

**王聪 (高级分析师) 何晨 (研究助理)**

电话: 020-88836109 020-88836112  
 邮箱: wangc\_a@gzgzhs.com.cn hec\_a@gzgzhs.com.cn  
 执业编号: A1310512110004

## 投资要点:

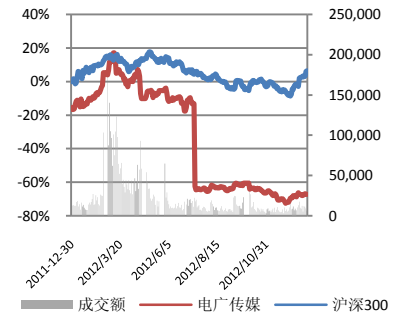
- **有别于市场的观点:** 1、公司基本完成省网整合,是国内有线电视网络运营商中最具成长空间的投资标的; 2、A股市场稀缺的基金管理业务为主营业务之一的公司,并且升值空间巨大。
- **省网整合基本完成,重点建设下一代广播电视网。**目前电广传媒已经实现了湖南省除中信国安控制的四市一县及岳阳县、湘阴县、通道县、长沙县外,全省县级以上有线电视网络的深度整合,将对今后的业务发展起到积极的推进作用,同时大幅减少了少数股东权益,增厚上市公司业绩;此外,公司顺应行业发展趋势,开始重点建设“下一代广播电视网”,预计短期将拉低有线电视业务毛利率,长期有利于提升用户 ARPU 值,成为国内有线电视网络运营商中最具成长空间的投资标的。
- **创投业务进入盘整期,艺术品投资仍有成长空间。**在国内经济增速放缓、证监会监管趋紧、新政频出等多重因素作用下,中国创投行业步入盘整期,但公司创投业务仍然呈现良好的发展态势。达晨创投管理的基金规模已达 110 亿元,上半年 IPO 过会项目 6 个,并完成 19 个项目的投资,实现净利润 3851 万元。艺术品投资管理方面,上半年公司经营艺术品存货价值达 9.50 亿元;中艺达晨经营良好,上半年实现净利润 4320 万元。具备持续性的投资管理业务收入正逐步替代直接创投收益。2012 年秋部分艺术家作品每平方尺价格出现回升,艺术品具有抗通胀性、稀缺性等诸多优点,仍有成长空间。
- **未来催化剂:**“下一代广播电视网”将提升用户 ARPU 值;影视剧景气度有望回暖;高铁广告价值凸现。
- **盈利预测与估值:**我们预计 2012-2014 年归属母公司的净利润分别为 338492 元、399001 万元和 466896 万元, EPS 分别为 0.67 元、0.68 元和 0.77 元,对应 PE 分别为 15、15 和 13。结合下一代广播电视网的发展前景和公司业务的稳定性,维持公司“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示:**有线电视业务毛利率大幅下滑;双向化渗透率较低而导致增值业务发展缓慢风险;投资管理业务市场持续低迷。

指标 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2845.48	3841.39	4801.74	5522.00
(+/-%)	-54.04%	35.00%	25.00%	15.00%
净利润	636.80	805.73	801.18	897.00
(+/-%)	22.39%	26.53%	-0.56%	11.96%
每股收益 (元)	1.25	0.68	0.67	0.77
市盈率 (P/E)	51.65	14.50	14.70	12.93
市净率 (P/B)	9.56	2.97	2.52	2.15

现价: 9.9  
 目标价: 14.18  
**股价空间: 42%**

通信行业

## 股价走势



## 股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
电广传媒	15.1	-16.8	-15.8
传媒	12.2	-4.5	-10.7
沪深 300	15.3	10.1	1.3

## 基本资料

总市值	10,057,903,802
总股本	1,015,949,879
流通股比例	69.03
资产负债率	67.92
大股东	湖南广播电视产业中心
大股东持股比例	18.95

## 相关报告

**附表：公司财务预测表**

资产负债表					现金流量表				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	4017.67	3902.38	5493.39	6416.00	<b>经营活动现金流</b>	-1134.81	2450.26	604.58	1288.80
现金	1289.02	1893.91	2270.60	2611.73	净利润	636.80	805.73	801.18	897.00
应收账款	264.51	172.07	254.78	351.22	折旧摊销	446.77	808.09	874.48	922.72
其它应收款	134.32	83.22	161.66	171.48	财务费用	305.65	148.18	201.32	263.92
预付账款	327.60	17.75	406.83	180.28	投资损失	-677.15	-559.79	-672.31	-636.42
存货	1968.54	1650.58	2300.78	3028.53	营运资金变动	-2099.30	1161.91	-636.45	-138.13
其他	33.69	84.86	98.75	72.77	其它	252.42	86.14	36.37	-20.30
<b>非流动资产</b>	7210.22	8429.51	9352.79	9930.70	<b>投资活动现金流</b>	-1298.10	-1487.12	-1152.05	-872.63
长期投资	1550.97	1918.42	2373.56	2887.67	资本支出	735.79	430.70	430.51	229.26
固定资产	4295.22	4641.88	4954.73	5062.26	长期投资	-145.70	784.43	465.63	368.12
无形资产	369.86	451.35	533.02	599.80	其他	-708.01	-271.99	-255.90	-275.25
其他	994.16	1417.86	1491.47	1380.97	<b>筹资活动现金流</b>	796.51	-724.28	-979.04	-1191.94
<b>资产总计</b>	11227.89	12331.89	14846.18	16346.70	短期借款	165.00	96.08	-119.06	47.34
<b>流动负债</b>	2966.54	3778.13	6210.20	7858.70	长期借款	233.21	-536.03	-656.02	-908.83
短期借款	248.35	710.46	2494.61	3658.85	其他	398.30	-284.34	-203.96	-330.46
应付账款	798.51	202.87	1074.61	626.95	<b>现金净增加额</b>	-1636.39	238.86	-1526.51	-775.77
其他	1919.68	2864.80	2640.97	3572.90					
<b>非流动负债</b>	4464.09	4007.26	3367.55	2421.45					
长期借款	4384.56	3848.53	3192.51	2283.69	<b>主要财务比率</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
其他	79.53	158.73	175.04	137.77	<b>成长能力</b>				
<b>负债合计</b>	7430.63	7785.39	9577.75	10280.16	营业收入	-54.04%	35.00%	25.00%	15.00%
少数股东权益	1049.30	1161.58	1278.43	1397.59	营业利润	27.05%	-20.50%	30.95%	6.96%
归属母公司股东权益	2747.95	3384.92	3990.01	4668.96	归属母公司净利润	23.89%	36.39%	-1.32%	13.66%
<b>负债和股东权益</b>	11227.89	12331.89	14846.18	16346.70	<b>获利能力</b>				
<b>利润表</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	毛利率	43.19%	30.32%	32.40%	35.30%
<b>营业收入</b>	2845.48	3841.39	4801.74	5522.00	净利率	22.38%	20.97%	16.69%	16.24%
营业成本	1616.64	2676.58	3245.83	3572.53	ROE	13.23%	16.62%	13.94%	13.72%
营业税金及附加	39.93	128.68	145.66	143.33	ROIC	10.19%	10.78%	8.89%	9.51%
营业费用	213.11	287.08	359.95	413.39	<b>偿债能力</b>				
管理费用	554.35	526.81	699.04	878.99	资产负债率	66.18%	63.13%	64.51%	62.89%
财务费用	305.65	148.18	201.32	263.92	净负债比率	149.45%	121.44%	127.66%	115.61%
资产减值损失	16.70	25.91	21.25	31.37	流动比率	1.35	1.03	0.88	0.82
公允价值变动	-24.10	-9.98	-17.98	-17.35	速动比率	0.69	0.60	0.51	0.43
投资净收益	677.15	559.79	672.31	636.42	<b>营运能力</b>				
<b>营业利润</b>	752.14	597.96	783.03	837.54	总资产周转率	0.25	0.33	0.35	0.35
营业外收入	22.20	14.23	13.24	16.56	应收帐款周转率	0.09	0.04	0.05	0.06
营业外支出	15.74	8.80	10.07	11.54	应付帐款周转率	2.17	5.35	5.08	4.20
<b>利润总额</b>	758.60	603.40	786.19	842.56	<b>每股指标(元)</b>				
所得税	121.80	-202.33	-14.99	-54.43	每股收益	0.50	0.68	0.67	0.77
<b>净利润</b>	636.80	805.73	801.18	897.00	每股经营现金	-1.12	2.41	0.60	1.27
少数股东损益	128.36	112.27	116.85	119.16	每股净资产	3.74	4.48	5.19	5.97
<b>归属母公司净利</b>	508.44	693.45	684.33	777.84	<b>估值比率</b>				
EBITDA	1468.80	1527.32	1809.66	1966.33	P/E	51.65	14.50	14.70	12.93
EPS (元)	0.50	0.68	0.67	0.77	P/B	9.56	2.97	2.52	2.15
					EV/EBITDA	21.56	9.69	8.70	8.04



## 装备制造团队——“广证恒生装备组，装备您的投资路”

### **姚玮** 电力设备与新能源行业，首席分析师

浙江大学电气工程博士，5 年国内外新能源及电力电子设备研发经历，3 年证券研究经验，2011 年中国证券报“金牛分析师”团队核心成员。2012 年 9 月加入广证恒生，主要研究方向电力设备与新能源、高端装备等。

### **周娅** 机械及汽车行业，高级分析师

CPA，四川大学管理科学与工程硕士，具备工科、生产管理和财务金融复合背景，3 年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

### **戎毅仁** 机械及汽车行业，高级分析师

中南大学机械工程专业硕士，2 年机械行业上市公司工作经验，2 年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

### **王聪** TMT行业，高级分析师

西安交通大学网络与体系结构方向硕士。4 年中国电信工作经验，3 年证券研究经验，对通信行业有着较为丰富的实务经历及深刻见解。2011 年中国证券报“金牛分析师”第 1 名团队核心成员，主要研究方向通信服务、互联网及传媒等。

### **肖超** TMT行业，高级分析师

荷兰代尔夫特理工大学嵌入式系统方向硕士，曾就职比利时 IMEC 研究所。拥有 5 年国内外计算机、电子行业工作经验，3 年证券研究经验，对电子行业发展趋势及上市公司投资机会研究有独到心得与积累。主要研究方向消费电子及电子元器件等。

### **何晨** TMT行业，高级研究员

浙江大学工学硕士，5 年大型移动运营商规划工作经验，在行业发展和公司运作方面具备深刻研究经验。2011 年加入广州证券，主要研究方向通信设备、计算机软件等。

### **姬浩** 电力设备与新能源行业，研究员

北京大学金融信息工程硕士，具备扎实的数理分析和财务分析基础，2 年证券行业研究经验，主要研究方向新能源及能源装备等。



## 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

## 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

## 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

## 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券投资咨询有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券投资咨询有限公司所有。未获得广州广证恒生证券投资咨询有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券投资咨询有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。