



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

证券研究报告
电广传媒(000917)点评报告

有线网络提速发展, 传媒内容高歌猛进

2013.08.28

王聪(高级分析师)

电话: 020-88836109
邮箱: wangc_a@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310512110004

谨慎推荐(维持)

现价: 15.05
目标价: 19.50
股价空间: 30%

传媒行业

事件:

8月27日晚公司发布半年度报告: 公司上半年实现营业收入24.20亿元, 同比增长18.85%; 实现净利润2.74亿元, 同比增长9.16%。

点评:

● **公司业绩维持稳定增长。**公司上半年营收24.20亿元, 同比增长18.85%; 实现归属母公司净利润2.74亿元, 同比增长9.16%。公司三费占营收比为30.7%, 相对上年同期的29.1%稍有提升。报告期内, 公司在艺术品经营、影视节目制作发行收入较少的情势下, **有线网络、广告业务增速分别达28.51%和54.32%, 是业务稳健成长、业绩稳定提升的关键因素。**

● **有线网络业务大幅增长, 下半年量价齐升仍将持续。**公司上半年实现营收10.84亿元, 同比增长28.59%, 主要通过提升量(用户规模)价(用户ARPU值)的方式来推动增长。用户规模增长: 省内农网用户的开拓+省外合作项目的拓展(云南及天津); 用户ARPU值提升: 一方面来自于公司自有增值业务的推广; 一方面来源于公司与运营商(中国移动、中国联通)合作开发新业务, 提升用户粘度, 提升用户ARPU值。公司**有线网络业务下半年量价齐升趋势仍将维持。**

● **影视广告加速发展, 电广“传媒”属性增强。**公司影视剧业务逐步具备规模投拍能力: 2013年上映及参投影视剧包括《致青春》、《华夏微电影》、《全民目击》、《被偷走的那5年》、《花漾》、《惊天魔盗团》、《兰陵王妃》、《怒放》、《奔腾年代》和《红高粱》等。**广告业务量质齐升:** 上半实现营收8.55亿元, 大幅增长54.33%; 毛利率5.28%相对上年同期提升1.24个百分点。广告业务高速提质发展来自于2方面推动因素: 1、优质广告资源代理业务的放量增长(韵洪嘉泽所代理的高铁广告); 2、由单纯的广告代理往价值链高端的策划、发布延伸。

● **投资业务稳步增长, 助推主业发展。**1、达晨创投上半年基金投资管理收入6201万, 同比增长6.89%; 上半年完成20个项目投资, 管理投资项目总计190家, IPO排队项目19家; 基金管理规模总额达120亿。管理费用和业绩分成将保障创投业务的稳健持续营收增长。2、艺术品投资: 中艺达晨收藏170多件艺术精品和几十件古代工艺品, 退出盈利空间巨大。**公司投资业务已具备持续发展能力, 为有线网络和传媒内容业务发展提供资金支持。**

● **未来催化剂:** IPO开闸; 传媒内容业务增长; 艺术品退出。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
电广传媒	7.50	12.73	38.84
传媒	3.35	37.70	69.86
沪深300	3.25	-10.9	-8.85

基本资料

总市值(亿元)	152.90
总股本(亿股)	10.16
流通股比例	68.90%
资产负债率	66.86%
大股东	湖南广播电视产业中心
大股东持股比例	19.95%

相关报告

《省外合作再下一城, 网络规模经济效益凸显》-20130518

《有线网络、投资管理、传媒内容推动公司快速成长》-20130425

《有线电视与投资管理齐头并进》-20121230

● **盈利预测与估值。** 预计 2013-2015 年归属母公司的净利润分别为 6.62 亿元、7.39 亿元和 8.26 亿元，EPS 分别为 0.65 元、0.73 元和 0.81 元，对应 PE 分别为 21、19 和 17。暂维持公司“谨慎推荐”的投资评级，目标价 19.5 元。

● **风险提示：**增发拖延时间过长。

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	4063.68	5076.50	6386.55	7987.52
同比(%)	42.81%	24.92%	25.81%	25.07%
归属母公司净利润	586.89	661.99	738.66	825.86
同比(%)	15.43%	12.80%	11.58%	11.80%
ROE(%)	14.53%	14.30%	13.88%	13.62%
每股收益(元)	0.58	0.65	0.73	0.81
P/E	34.37	20.96	18.79	16.80
P/B	4.99	2.95	2.59	2.27
EV/EBITDA	16.76	10.18	9.54	8.50



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

电广传媒 (000917) 点评报告

附表：公司财务预测 (单位：百万元)

资产负债表					现金流量表				
	2012	2013E	2014E	2015E		2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	4766.62	4489.66	4950.34	4655.51	经营活动现金流	540.59	2337.44	1878.08	3041.43
现金	1562.26	1432.54	812.80	639.13	净利润	649.23	691.99	768.66	855.86
应收账款	370.78	456.89	542.86	639.00	折旧摊销	502.01	992.35	1110.60	1278.29
其它应收款	559.44	307.23	783.09	580.55	财务费用	335.12	197.53	194.57	183.45
预付账款	655.38	572.60	972.28	959.86	投资损失	-371.85	-218.36	-195.59	-165.75
存货	1597.63	1699.28	1818.19	1815.84	营运资金变动	-215.85	649.49	-2.05	884.07
其他	21.13	21.13	21.13	21.13	其它	-358.07	24.44	1.88	5.52
非流动资产	8590.97	9588.64	10882.20	12584.92	投资活动现金流	-1269.93	-1784.3	-2216.3	-2817.8
长期投资	1620.98	1739.34	1854.93	1970.68	资本支出	1525.42	886.09	1233.59	1583.74
固定资产	5419.97	6054.86	6974.38	8199.60	长期投资	-6.36	101.22	65.59	115.75
无形资产	728.12	843.51	1021.41	1246.16	其他	249.13	-797.03	-917.17	-1118.3
其他	821.90	950.93	1031.48	1168.48	筹资活动现金流	946.17	-682.81	-281.48	-397.27
资产总计	13357.59	14078.30	15832.54	17240.43	短期借款	599.65	-299.83	149.91	-74.96
流动负债	3744.81	4205.89	5642.86	6600.56	长期借款	890.40	-444.32	-372.91	-337.39
短期借款	848.00	548.18	698.09	623.13	其他	-543.88	61.33	-58.49	15.08
应付账款	858.05	1201.68	1906.33	2417.10	现金净增加额	216.83	-129.72	-619.74	-173.67
其他	2038.76	2456.03	3038.44	3560.32					
非流动负债	5330.98	4898.61	4519.69	4185.26					
长期借款	5274.96	4830.64	4457.73	4120.34	主要财务比率	2012	2013E	2014E	2015E
其他	56.02	67.97	61.96	64.92	成长能力				
负债合计	9075.79	9104.51	10162.56	10785.82	营业收入	42.81%	24.92%	25.81%	25.07%
少数股东权益	242.05	272.05	302.05	332.05	营业利润	-9.01%	5.91%	11.31%	11.56%
归属母公司股东	4039.76	4701.74	5367.93	6122.56	归属母公司净利	15.43%	12.80%	11.58%	11.80%
负债和股东权益	13357.59	14078.30	15832.54	17240.43	获利能力				
					毛利率	40.88%	39.14%	36.74%	35.05%
					净利率	15.98%	13.63%	12.04%	10.71%
					ROE	14.53%	14.30%	13.88%	13.62%
					ROIC	8.78%	7.48%	7.66%	8.00%
					偿债能力				
					资产负债率	67.94%	64.67%	64.19%	62.56%
					净负债比率	165.16%	132.42%	115.91%	99.61%
					流动比率	1.27	1.07	0.88	0.71
					速动比率	0.85	0.66	0.56	0.43
					营运能力				
					总资产周转率	0.33	0.37	0.43	0.48
					应收帐款周转率	0.09	0.09	0.09	0.08
					应付帐款周转率	2.90	3.00	2.60	2.40
					每股指标(元)				
					每股收益	0.58	0.65	0.73	0.81
					每股经营现金	0.53	2.30	1.85	2.99
					每股净资产	4.21	4.90	5.58	6.35
					估值比率				
					P/E	34.37	20.96	18.79	16.80
					P/B	4.99	2.95	2.59	2.27
					EV/EBITDA	16.76	10.18	9.54	8.50



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、环保行业，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、环保、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”第一名团队核心成员，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。

姬浩 电力设备与新能源、环保行业，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，主要研究方向电力设备新能源、环保、高端装备等。

徐闯 新能源汽车、环保行业，研究员

中南财经政法大学投资学硕士，具备工科、财务、投资分析复合背景，1年证券行业研究经验，主要研究方向为环保行业和新能源汽车等。



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

电广传媒（000917）点评报告

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。