

电广传媒 (000917.SZ) 有线网络行业

评级: 买入 上调评级

业绩点评

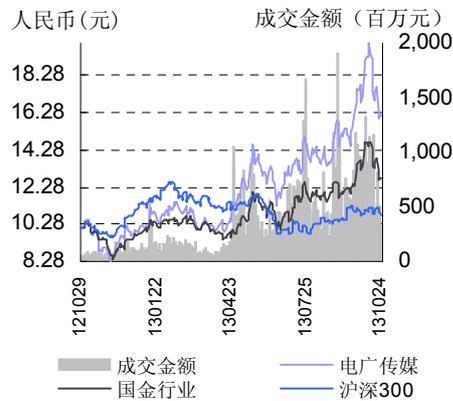
市价(人民币): 16.10元

单季投资收益致业绩下滑, 看好各项业务进展

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	700.31
总市值(百万元)	163.57
年内股价最高最低(元)	20.02/8.28
沪深 300 指数	2368.56
深证成指	8379.61



公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	1.251	0.578	0.671	0.717	0.767
每股净资产(元)	6.76	3.98	2.78	3.09	3.44
每股经营性现金流(元)	-2.79	0.53	0.84	0.70	0.76
市盈率(倍)	20.29	17.26	24.00	22.46	20.98
行业优化市盈率(倍)	43.46	43.78	42.99	42.99	42.99
净利润增长率(%)	23.89%	15.43%	16.14%	6.86%	7.04%
净资产收益率(%)	18.50%	14.53%	15.11%	14.48%	13.93%
总股本(百万股)	406.38	1,015.95	1,015.95	1,015.95	1,015.95

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 电广传媒 13 年前三季度实现净利润 4.02 亿, EPS 为 0.396 元, 同比下滑 3.43%; 单季实现净利润 1.28 亿, EPS 为 0.126 元, 同比下滑 22.56%。

经营分析

- 3 季度单季主营业务快速增长, 投资收益减少致业绩下滑: (1) 2013Q1-Q3 收入增速分别为 44%、0.33%、48.64%, 二季度单季因艺术品收入少 1.14 亿导致单季收入增速略微增长, 因艺术品只有春拍和秋拍, 分别计入二、四季度, 可知公司其它主营业务保持快速增长; (2) 12Q3 公司完成有线网股权收购, 使得投资收益 (1.31 亿) 增加, 而相应少数股东损益 (-1969 万) 减少, 因此单季净利水平较高, 而今年当期投资收益仅 2400 万, 少数股东权益 (5126 万) 因子公司发展较好大幅增加, 致三季度单季净利润下滑 22.56%, 并非主营业务变差所致, 扣非后增长 246%。
- 3 季度部分影视剧收入未计入当期, 四季度仍有艺术品、一次性投资收益及广告, 全年业绩可期: (1) 9 月陆续上映《五年》、《花漾》、《全民目击》三部, 因部分电影仍在国庆档上映, 并未全部计入当期; (2) 四季度单季有艺术品秋拍, 对全年业绩有较大贡献; (3) 截止三季度末还有可供出售金融资产 1.51 亿, 若继续出售, 对业绩也会有一定贡献; (4) 广告收入虽保持高速增长, 但由于高铁广告去年开始开拓, 毛利率较低, 对去年业绩贡献较小, 中期毛利率相比去年已开始回升, 全年可期。
- 影视剧、IPO、有线网跨省整合、OTT 是公司未来看点: (1) 《红高粱》、《兰陵王妃》、《怒放》已于 9 月开拍, 另有《花开上海滩》已确定主演阵容, 明年初有望陆续登陆荧屏; (2) 新三板、IPO 将对公司一次性投资收益有较大影响, 有线网跨省整合, OTT 值得期待。

盈利调整及投资建议

- 维持前期盈利预测, 预计 13-15 年 EPS 分别为 0.671、0.717、0.767 元 (艺术品和投资收益有较大不确定性), 若增发完成 13-15 年 EPS 分别为 0.45、0.48、0.51 元; 我们看好公司各项业务进展, 若 IPO 开闸, 国家有线成立或三网融合政策出台都将对公司股价有正面影响, 10 月份由于传媒板块整体调整致公司股价下挫 20%, 投资机会凸显, 上调评级至“买入”, 若因单季下滑或板块回调使得股价继续调整, 建议继续介入。

相关报告

1. 《OTT、影视剧、IPO 和跨省收购值得期待》, 2013.8.27
2. 《网台合作, 影视剧齐发, 全产业链雏形显现》, 2013.8.27
3. 《有线电视和投资管理业务共同驱动业绩成长》, 2012.12.17

张燕

分析师 SAC 执业编号: S1130513080007
(8621)60893126
zhang_yan@gjzq.com.cn

程兵

分析师 SAC 执业编号: S1130511030015
(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

图表1: 报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	6,191	2,845	4,064	5,566	6,700	7,827
增长率		-54.0%	42.8%	37.0%	20.4%	16.8%
主营业务成本	-4,724	-1,617	-2,402	-3,397	-4,258	-5,076
%销售收入	76.3%	56.8%	59.1%	61.0%	63.6%	64.9%
毛利	1,467	1,229	1,661	2,168	2,441	2,750
%销售收入	23.7%	43.2%	40.9%	39.0%	36.4%	35.1%
营业税金及附加	-269	-40	-79	-106	-127	-149
%销售收入	4.3%	1.4%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
营业费用	-466	-213	-210	-278	-301	-352
%销售收入	7.5%	7.5%	5.2%	5.0%	4.5%	4.5%
管理费用	-649	-554	-722	-946	-1,139	-1,331
%销售收入	10.5%	19.5%	17.8%	17.0%	17.0%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	84	421	651	838	874	919
%销售收入	1.3%	14.8%	16.0%	15.1%	13.0%	11.7%
财务费用	-248	-306	-335	-331	-315	-304
%销售收入	4.0%	10.7%	8.2%	6.0%	4.7%	3.9%
资产减值损失	-4	-17	-14	-15	-15	-15
公允价值变动收益	-20	-24	11	6	7	8
投资收益	780	677	372	300	300	300
%税前利润	132.3%	89.3%	53.6%	36.8%	34.5%	32.2%
营业利润	592	752	684	797	850	908
营业利润率	9.6%	26.4%	16.8%	14.3%	12.7%	11.6%
营业外收支	-2	6	10	17	20	23
税前利润	590	759	694	814	870	931
利润率	9.5%	26.7%	17.1%	14.6%	13.0%	11.9%
所得税	-69	-122	-45	-73	-78	-84
所得税率	11.8%	16.1%	6.5%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	520	637	649	741	792	847
少数股东损益	110	128	62	59	63	68
归属于母公司的净利润	410	508	587	682	728	780
净利率	6.6%	17.9%	14.4%	12.2%	10.9%	10.0%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	2,926	1,289	1,562	1,206	1,706	2,304
应收款项	227	400	930	1,067	1,285	1,501
存货	1,380	1,969	1,598	2,792	3,500	4,172
其他流动资产	341	360	677	1,042	1,301	1,546
流动资产	4,874	4,018	4,767	6,108	7,792	9,524
%总资产	42.1%	35.8%	35.7%	42.7%	49.5%	55.4%
长期投资	2,040	2,011	1,888	1,889	1,888	1,888
固定资产	4,294	4,810	5,943	5,587	5,343	5,077
%总资产	37.1%	42.8%	44.5%	39.0%	33.9%	29.5%
无形资产	373	386	754	723	719	714
非流动资产	6,710	7,210	8,591	8,202	7,952	7,681
%总资产	57.9%	64.2%	64.3%	57.3%	50.5%	44.6%
资产总计	11,584	11,228	13,358	14,309	15,744	17,205
短期借款	303	1,290	1,797	0	0	0
应付款项	2,507	1,336	1,639	2,970	3,683	4,370
其他流动负债	444	340	308	865	1,006	1,144
流动负债	3,254	2,967	3,745	3,835	4,689	5,514
长期贷款	3,651	3,885	4,275	4,661	4,661	4,661
其他长期负债	787	580	1,056	1,000	1,000	1,000
负债	7,692	7,431	9,076	9,496	10,350	11,175
普通股股东权益	2,886	2,748	4,040	4,512	5,029	5,597
少数股东权益	1,006	1,049	242	301	365	432
负债股东权益合计	11,584	11,228	13,358	14,309	15,744	17,205

比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益	1.010	1.251	0.578	0.671	0.717	0.767
每股净资产	7.101	6.762	3.976	2.776	3.094	3.443
每股经营现金净流	1.680	-2.792	0.532	0.844	0.701	0.759
每股股利	0.075	0.139	0.000	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	14.22%	18.50%	14.53%	15.11%	14.48%	13.93%
总资产收益率	3.54%	4.53%	4.39%	4.76%	4.63%	4.53%
投入资本收益率	0.85%	3.70%	5.33%	7.28%	7.19%	7.15%
增长率						
主营业务收入增长率	48.29%	-54.04%	42.81%	36.96%	20.38%	16.82%
EBIT增长率	67.26%	404.48%	54.39%	28.83%	4.21%	5.20%
净利润增长率	#####	23.89%	15.43%	16.14%	6.86%	7.04%
总资产增长率	24.96%	-3.07%	18.97%	7.13%	10.02%	9.28%
资产管理能力						
应收账款周转天数	6.4	25.5	28.5	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	95.0	378.0	270.9	300.0	300.0	300.0
应付账款周转天数	47.2	168.2	125.8	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	230.6	551.0	486.8	328.7	249.7	192.7
偿债能力						
净负债/股东权益	37.31%	114.64%	128.18%	92.12%	72.93%	55.32%
EBIT利息保障倍数	0.3	1.4	1.9	2.5	2.8	3.0
资产负债率	66.41%	66.18%	67.94%	66.36%	65.74%	64.95%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	520	637	649	741	792	847
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	430	463	516	637	659	681
非经营收益	-477	-330	-28	-14	19	14
营运资金变动	212	-1,905	-596	8	-330	-309
经营活动现金净流	685	-1,134	541	1,372	1,139	1,234
资本开支	-697	-902	-932	-235	-389	-387
投资	504	100	-366	-1	0	0
其他	203	-496	27	306	307	308
投资活动现金净流	10	-1,298	-1,270	69	-82	-79
股权募资	16	10	26	0	0	0
债权募资	257	1,220	1,390	-1,411	0	0
其他	-350	-434	-469	-386	-557	-557
筹资活动现金净流	-78	796	946	-1,797	-557	-557
现金净流量	617	-1,636	217	-356	500	598

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	3	4	6
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	2.00	2.00	1.93

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-12-17	增持	10.18	10.80 ~ 10.80
2 2013-08-27	增持	15.19	17.00 ~ 19.00
3 2013-08-27	增持	15.19	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD