

证券研究报告—动态报告公司快评
传媒
广播与电视
电广传媒 (000917)

定向增发完成快评

推荐

(调高评级)

2013年12月25日

定向增发顺利完成，展望业绩再上新台阶

证券分析师：陈财茂

010-88005322

chenm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120040

证券分析师：刘明

010-88005319

liuming@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513100002

事项：

电广传媒发布非公开发行股票发行报告书，表明持续一年多的定向增发顺利完成。

评论：

■ 定向增发基本情况介绍

绑定大股东的定向增发。本次非公开发行股票共 401,606,459 股，发行价为 13.19 元/股，其中大股东湖南广播电视产业中心认购 40,181,957 股，锁定期为 3 年，其余参与认购的机构投资者分别为广发证券、新华基金、融通资本、泰达宏利等 7 家机构投资者，锁定期为 1 年。增发完成后，公司总股本为 14.18 亿股，大股东持股比例从 19.95% 下降到 17.13%。

表 1：定向增发的发行对象和认购数量情况

获配投资者名称	获配股数	价格	认购金额	占发行后总股本比例	锁定期(月)
湖南广播电视产业中心	40,181,957	13.19	530,000,012.83	2.84%	36
广发证券股份有限公司	86,050,037	13.19	1,134,999,988.03	6.07%	12
新华基金管理有限公司	62,547,384	13.19	824,999,994.96	4.41%	12
深圳市融通资本财富管理有限公司	59,969,673	13.19	790,999,986.87	4.23%	12
融通基金管理有限公司	49,962,092	13.19	658,999,993.48	3.52%	12
国华人寿保险股份有限公司	45,489,006	13.19	599,999,989.14	3.21%	12
泰达宏利基金管理有限公司	42,001,516	13.19	553,999,996.04	2.96%	12
上海海通证券资产管理有限公司	15,404,794	13.19	203,189,232.86	1.09%	12
合计	401,606,459	13.19	5,297,189,194.21	28.33%	

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

提升盈利和长期竞争力。本次定向增发资金主要用于两方面：(1) 建设下一代广播电视网 (NGB)，由于 OTT、IPTV 和互联网电视对有线电视的冲击越发明显，双向网络改造和 NGB 对提升有线电视竞争力至关重要，但巨大的资本开支是制约有线运营商的一大障碍，公司此次增发融资的四分之三用于建设 NGB，这将大大提升公司的长期竞争力；(2) 募集资金用于偿还银行贷款后，预计公司每年节约利息 0.9-1 亿元，增厚 EPS 约 0.07 元，幅度为 16%，提升盈利能力。

表 2：定向增发的募集资金使用计划

项目名称	实施主体	投资总额	利用募集资金量
建设下一代广播电视网，实现全业务运营升级改造项目	湖南有线	3,727,329,200.00	3,727,329,200.00
偿还银行贷款	电广传媒	1,569,860,000.00	1,345,739,469.61
合计		5,297,189,200.00	5,073,068,669.61

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

■ 看点：卓越的投资能力和资产注入

我们认为，增发完成后的电广传媒有两大亮点值得期待：（1）一方面，公司在A股布局了许多创业投资项目，在艺术品市场也有大量珍藏，过去三年均获得了巨大的收益，随着IPO开闸和艺术品的持续良好行情，投资业务迎来收获期；（2）另一方面，此次收购进一步绑定了大股东利益，湖南电视台旗下有许多优资产，台长也曾在公开场合表示，考虑将优质资产注入电广传媒，增发完成后，诺言进入兑现期。

看点一：卓越的投资能力，成绩斐然。公司创业投资和艺术品投资布局均超过10年，在2010年步入收获期，投资回报率惊人，正面映证了公司卓越的投资实力。

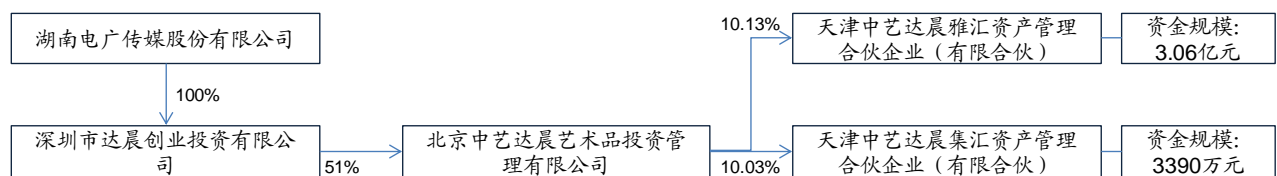
➢ 公司创业投资由旗下达晨创投运作，成立于2000年，由于布局较早并赶上中小板和创业板的设立，许多项目获得巨大成功，如果按这些项目上市首日股价计算，累计投资回报率达158%。目前达晨创投已经成为创业投资基金管理平台，截止2012年底，达晨创投累计投资58亿元，投资项目176个，共发行创投基金14期，管理资金超过110亿元，已经成为中国PE/VC界的领先企业。

表 3：达晨创投已上市的项目年化投资回报率高达 158%

投资对象	代码	投资主体	投资时间	上市时间	投资成本	上市市值	累计回报	年化回报	间隔时间
同洲电子	002052	电广传媒	2001-1-4	2006-6-27	960	23,123	23.1	79%	5.5
拓维信息	002261	电广传媒	2001-4-1	2008-7-23	1,480	53,170	34.9	63%	7.3
和而泰	002402	电广传媒	2004-4-16	2010-5-11	673	39,589	57.8	96%	6.1
		电广传媒	2006-12-2	2009-10-21	2,100	40,682	18.4	179%	2.9
圣农发展	002299	达晨财信	2006-12-2	2009-10-21	900	17,435	18.4	179%	2.9
		达晨财信	2007-10-18	2009-10-21	1,600	19,373	11.1	246%	2
拓尔思	300229	电广传媒	2007-9-1	2011-6-15	513	4,333	7.4	76%	3.8
宏昌电子	603002	电广传媒	2007-9-28	2011-6-21	3,342	12,840	2.8	43%	3.7
蓝色光标	300058	达晨财信	2008-6-1	2010-2-26	2,349	9,715	3.1	126%	1.7
		电广传媒	2008-6-1	2010-2-26	986	4,078	3.1	126%	1.7
网宿科技	300017	达晨财信	2007-7-12	2009-10-30	1,000	10,371	9.4	176%	2.3
		达晨财富	2008-11-20	2009-10-30	1,995	12,797	5.4	618%	0.9
数码视讯	300079	电广传媒	2008-11-3	2010-4-30	2,450	10,906	3.5	173%	1.5
		达晨财富	2009-4-22	2010-9-28	2,200	20,322	8.2	370%	1.4
太阳鸟	300123	达晨财信	2009-4-22	2010-9-28	600	5,542	8.2	370%	1.4
达刚路机	300103	达晨财信	2009-6-16	2012-3-16	2,597	8,600	2.3	55%	2.8
中南出版	601098	电广传媒	2009-7-1	2010-10-28	6,900	41,400	5	286%	1.3
煌上煌	002695	达晨创富	2009-8-1	2012-9-5	3,100	16,383	4.3	71%	3.1
晨光生物	300138	达晨财信	2009-9-1	2010-11-5	1,225	9,318	6.6	460%	1.2
恒大高新	002591	达晨创富	2010-3-29	2011-6-21	1,575	2,925	0.9	65%	1.2
中科金财	002657	达晨创富	2010-4-6	2012-2-28	3,600	17,626	3.9	131%	1.9
东方精工	002611	达晨创世	2010-4-20	2011-8-30	1,577	8,388	4.3	241%	1.4
		达晨盛世	2010-4-20	2011-8-30	1,375	7,313	4.3	241%	1.4
太空板业	300344	达晨创富	2010-5-1	2012-8-1	1,056	2,450	1.3	45%	2.3
开元仪器	300338	达晨创世	2010-11-17	2012-7-26	780	1,685	1.2	58%	1.7
		达晨盛世	2010-11-17	2012-7-26	660	1,426	1.2	58%	1.7
兆日科技	300333	达晨创世	2010-12-10	2012-6-28	1,066	11,327	9.6	359%	1.6
		达晨盛世	2010-12-10	2012-6-28	927	9,858	9.6	359%	1.6

资料来源：各上市公司公告，国信证券经济研究所整理

图 1：中艺达晨组织结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

➤ 公司艺术品投资由中艺达晨运作，主要投资现代主流书画家作品，由于布局较早，并赶上 2000 年以来艺术品行业的黄金发展期，也取得了良好的投资回报率。截止 2012 年底，公司账面上形成了成本约为 9.94 亿元艺术品，藏品包括齐白石、徐悲鸿等近现代名家 170 多件艺术精品和几十件中国古代工艺品重器。

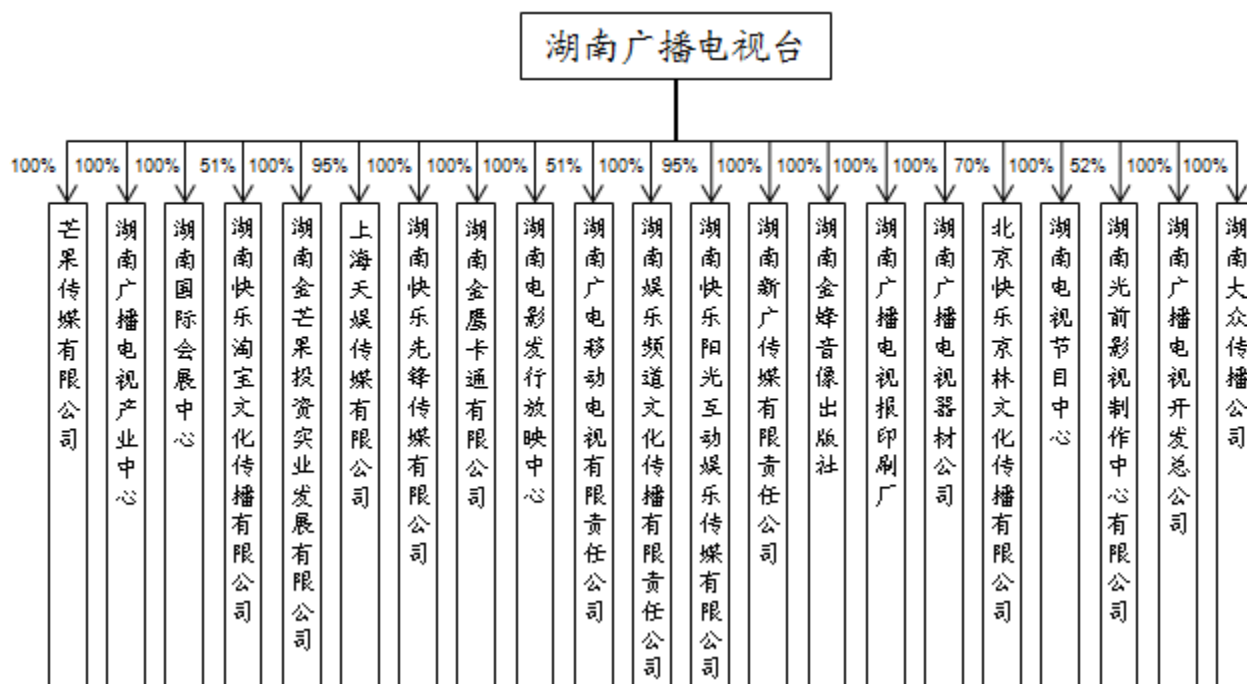
表 4: 电广传媒艺术品持仓持续增加，回报率持续走高

单位: 百万元, %	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
存货-投资性艺术品	66.4	142.5	276.2	303	506.6	950.6	993.9
营业收入-艺术品经营					3.6	215.1	421.7
营业成本-艺术品经营					1.5	55.1	86
回报率					147%	290%	390%
回报率-按照 5 年期年化					20%	31%	37%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

看点二: 大股东资产注入。电广传媒是大股东湖南广播电视台在 A 股的唯一上市公司，原台长欧阳常林曾在公开场合表示“湖南电视台会将优质资产注入上市公司”（上海证券报，2012-12-18），由于湖南广电是国内综合实力最强的省级广电（预计 2012 年全台总收入过 200 亿元，利润超过 30 亿元），优质资产注入将大大增强公司的竞争实力和盈利水平。

图 2: 湖南电视台旗下资产众多



资料来源: 公司公告, 湖南电视台网站, 国信证券经济研究所整理

■ 看好公司业绩再上新台阶，调高评级至“推荐”

预计公司 2013-15 年 EPS 预测分别为 0.44/0.57/0.68 元（考虑此次新增股本摊薄后），对应 PE 分别为 35/27/23 倍。预计增发完成后，公司从 2014 年进入业绩释放期，创业投资和艺术品投资将是驱动业绩增长的核心动力，财务费用减少也显著提升净利润。我们认为，考虑到明年业绩高增长，估值并不高，大股东资产注入可能兑现，存在催化剂，因此调高评级至“推荐”。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	1562	5486	5429	5589
应收款项	930	709	886	1063
存货净额	1598	4069	5377	6734
其他流动资产	655	414	518	621
流动资产合计	4767	10679	12209	14007
固定资产	5943	6121	6231	6240
无形资产及其他	728	655	582	510
投资性房地产	299	299	299	299
长期股权投资	1621	1721	1821	1921
资产总计	13358	19475	21142	22976
短期借款及交易性金融负债	1797	1000	1000	1000
应付款项	1057	1480	1955	2449
其他流动负债	891	1494	1932	2377
流动负债合计	3745	3974	4887	5826
长期借款及应付债券	5275	5275	5275	5275
其他长期负债	56	66	76	86
长期负债合计	5331	5341	5351	5361
负债合计	9076	9315	10238	11187
少数股东权益	242	256	270	285
股东权益	4040	9904	10634	11503
负债和股东权益总计	13358	19475	21142	22976

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.41	0.44	0.57	0.68
每股红利	0.06	0.04	0.06	0.07
每股净资产	3.98	6.99	7.50	8.11
ROIC	7%	8%	8%	9%
ROE	15%	6%	8%	8%
毛利率	41%	38%	37%	35%
EBIT Margin	16%	15%	14%	14%
EBITDA Margin	28%	28%	25%	23%
收入增长	43%	27%	25%	20%
净利润增长率	15%	7%	29%	19%
资产负债率	70%	49%	50%	50%
息率	0%	0%	1%	1%
P/E	37.6	35.0	27.2	22.9
P/B	3.9	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	21.7	21.8	19.7	18.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	4064	5177	6471	7759
营业成本	2402	3199	4109	5043
营业税金及附加	79	78	97	116
销售费用	210	207	259	310
管理费用	722	901	1076	1237
财务费用	335	312	261	261
投资收益	372	200	250	300
资产减值及公允价值变动	(3)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	684	680	919	1092
营业外净收支	10	0	0	0
利润总额	694	680	919	1092
所得税费用	45	34	92	109
少数股东损益	62	15	16	17
归属于母公司净利润	587	631	811	965

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	587	631	811	965
资产减值准备	(3)	45	2	1
折旧摊销	497	650	711	764
公允价值变动损失	3	0	0	0
财务费用	335	312	261	261
营运资本变动	(61)	(928)	(663)	(688)
其它	59	(31)	12	15
经营活动现金流	1082	366	873	1057
资本开支	(1618)	(800)	(750)	(700)
其它投资现金流	12	21	0	0
投资活动现金流	(1677)	(879)	(850)	(800)
权益性融资	26	5297	0	0
负债净变化	390	0	0	0
支付股利、利息	(56)	(63)	(81)	(97)
其它融资现金流	175	(797)	0	0
融资活动现金流	868	4437	(81)	(97)
现金净变动	273	3924	(58)	160
货币资金的期初余额	1289	1562	5486	5429
货币资金的期末余额	1562	5486	5429	5589
企业自由现金流	(574)	(326)	135	323
权益自由现金流	(9)	(1420)	(100)	89

相关研究报告:

- 《电广传媒-000917-2011 年报 2012 一季报点评: 2012 年盈余管理动力减弱》 —— 2012-04-23
- 《电广传媒-000917-有线网络跨区域收购再下一城》 —— 2011-07-15
- 《电广传媒-000917-创投项目减持带来利润大幅增加》 —— 2011-07-13
- 《电广传媒-000917-2010 年 3 季报点评: 价值存在高估, 维持“中性”评级》 —— 2010-10-29
- 《电广传媒 2010 年 1 季报点评: 业绩继续下滑, 低净利率状态持续》 —— 2010-04-26

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行