

# 电广传媒（000917）年报及一季报点评

## 有线维稳，投资逐利

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

联系人：黄继晨

日期：2014年5月6日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

### 事件：

公司发布 2013年业绩报告，报告期内实现总收入 51.03 亿元，较上年同期增长 25.57%；归属于母公司所有者的净利润 4.84亿元，同比下降 17.59%；基本每股收益为 0.48元。

同期发布一季报显示，公司 14 Q1 实现收入 11.80 亿元，较上年同期下降 4.89%；归属于母公司所有者的净利润 1.89 亿元，同比上升 16.27%

### 点评：

#### 1、非经常性收益波动影响利润，长期成长仍看有线运营和广告

有线电视网络经营和包括高铁广告在内的传统媒介代理业务仍是公司收入增长的主要驱动，两项业务收入合计占比超过 80%。2013年，受益于省网整合后公司有线业务并表范围扩大以及广告代理业务的快速增长，公司营收增势良好。但净利润不升反降主要由于：1) 网络传输业务毛利率下滑 2.6 个百分点；2) 投资收益较上年减少逾 1.1 亿元。

14 Q1 净利润与营收再次呈现相反走势依然是受到了非经常性损益侧波动的影响：1) 投资收益较 13Q1 大增 7000 万元；2) 由于再融资后资本结构改善，财务费用大幅减少 50%。综上所述我们认为，公司实际经营状况与营收趋势高度相关，而与净利润走势关联偏弱（受非经常性收益影响较大），公司中长期成长将主要依托 NGB 建设带来的用户 ARPU 提升以及广告业务的规模扩张。至 13 年末公司 NGB（下一代广播电视网）网改已覆盖用户 366 万户，全年新增覆盖 65.3万户。

#### 2、投资业务稳步逐利

2013 年公司基金投资管理业务（主体为达晨创投）实现了业绩的小幅增长，更为难得的是在严峻的融资环境下公司在期内仍然实现了资产管理规模的快速增长，期末管理基金总规模达到 150 亿元，较上年末增加 40 亿元。储备项目方面，至报告期末达晨创投管理的投资项目已达 218 个，累计完成投资近 80 亿元，其中 IPO 排队项目有 21 个。由于达晨的收入来



联讯证券

源包括固定管理费和收益分成两方面，后续随着 A 股市场 IPO 节奏恢复正常，公司将小幅受益。另外，公司艺术品投资业务已经投资收藏了齐白石、徐悲鸿等中国名家的 170 多件艺术精品，管理资金规模已达到 20 亿元。2013 年，该项业务实现了部分艺术品退出，投资回报理想，录得收入 4.7 亿元，毛利率高达 75.8%。

### 3、广告业务苦尽甘来，影视剧制作增加业绩弹性

2013 年，公司广告制作代理业务实现“量利双收”，收入同比增长 44.4%，毛利率上升 1 个百分点。我们将其归因如下：1) 传统广告代理业务坚持向外拓展，带动收入增长；2) 高铁媒体投放改善明显；3) 高铁媒体资本开支基本完成，成本侧压力趋缓带动毛利回升。短期内，我们认为广告业务将成为公司业绩的重要支撑，营收规模和毛利率将延续增长。另一方面，公司在影视剧投资方面亦愈发成熟，《致青春》、《被偷走的那 5 年》、《全民目击》和《惊天魔盗团》均获得了优异的票房表现。公司 14 和 15 年有望实现如下剧目的发行收入，包括：张黎、刘淼淼导演的爱情励志剧《九年》，宋佳、郭涛主演的年代剧《奔腾年代》，林永健主演的《怒放》，刘江导演的传奇剧《花开上海滩》，古装传奇剧《兰陵王妃》和莫言的电视剧版《红高粱》，未来影视剧业务将大幅增加公司的业绩弹性。

### 4、有线维稳，投资逐利，影视添彩，给予“增持”评级

战略方面：有线网络运营业务仍然是公司的立足之本，未来电广仍将在该领域持续跨省市扩张并开展业务升级。盈利方面：由于 NGB 业务投入初期，双向网改造将造成资本开支和固定资产折旧的增加，短期内有线业务盈利能力或有所下滑，因而我们建议投资者关注投资管理相关业务在短期内对净利润的驱动。此外，影视剧制作业务良好的成长性和爆发性，有助于提升公司整体的估值，但对盈利的贡献并不显著。

我们预计公司 14 和 15 年 EPS 分别为 0.52/ 0.65 元，对应 PE 27 倍/ 22 倍。考虑到公司估值在有线运营商板块内属于偏低水平，但战略布局属于领先集团，首次覆盖，我们给予其“增持”评级。

### 5、风险提示：

宏观经济加速下滑影响广告业务、IPO 重启慢于预期、互联网电视业态冲击传统有线运营、艺术品投资业务超预期萎缩

**图表4 盈利预测表**

单位：百万元	2012A	2013A	2014E	2015E
<b>一、营业收入</b>	4064	5103	6161	7312
增长率(%)	42.80%	25.57%	20.73%	18.69%
减：营业成本	2403	3200	3912	4643
毛利率(%)	40.88%	37.30%	36.50%	36.50%
营业税金及附加	79	73	45	40
减：销售费用	210	250	283	329
占收入百分比(%)	5.17%	4.90%	4.60%	4.50%
管理费用	722	876	1047	1207
占收入百分比(%)	17.77%	17.17%	17.00%	16.50%
财务费用	335	385	220	220
资产减值损失	14	(22)	8	8
加：投资收益	383	266	220	220
<b>二、营业利润</b>	684	607	865	1085
营业利润率(%)	16.84%	11.90%	14.04%	14.84%
营业外收入	14	47	40	40
营业外支出	4	10	5	5
<b>三、利润总额</b>	694	644	900	1120
减：所得税	45	67	90	112
<b>四、净利润</b>	649	577	810	1008
归属净利润	587	484	735	928
净利润率(%)	14.45%	9.49%	11.93%	12.70%
少数股东损益	62	93	75	80
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.58</b>	<b>0.48</b>	<b>0.52</b>	<b>0.65</b>

数据来源：公司年报，联讯证券投资研究中心

## 信息披露

### 分析师承诺

本人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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。