

电广传媒（000917）半年报点评

资本开支步入高峰抑制盈利，与新媒体融合前景可待

分析师：刘阳

执业证书编号：S0300514080002

Email: liuyang@lxzq.com.cn

联系人：黄继晨

日期：2014年8月28日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司发布2014年中期报告，期内实现营业收入 25.35 亿元，较上年同期增长 4.75%；归属于母公司所有者的净利润为 2.33 亿元，较上年同期下降14.86%；基本每股收益为 0.16元。

同时公司公告，采用增资与受让股权相结合的方式分别投资收购广州翼锋科技及江苏物泰信息的股权，投资总额共计2.9 亿元。

点评：**1、有线业务增长趋缓，传媒业务成功接棒**

上半年，公司有线网络运营业务增势放缓，实现收入11.33亿元，同比仅略增4.55%，我们认为省内用户渗透饱和以及新一代广播电视网络（NGB）仍处于建设期是制约收入增长的主要原因。与此形成鲜明对比的是，第二大主业广告代理业务实现了快速发展，28.3%的同比增速符合我们此前预期，对高铁广告业务的着力拓展成为其增长的重要驱动。同时，影视剧投资与发行业务亮点颇多，去年投资的《京城81号》最终票房已超过 4 亿元，其分账收入将于 Q3 显现；公司今年下半年和 15 年有望实现如下剧目的发行收入，包括：由《麻辣女兵》原班人马出演的《美丽的笨女人》、林永健主演的《怒放》、古装传奇剧《兰陵王妃》、莫言的电视剧版《红高粱》、刘江导演的传奇剧《花开上海滩》、张黎、刘淼淼导演的爱情励志剧《九年》、宋佳和郭涛主演的年代剧《奔腾年代》，未来影视剧业务将大幅增加公司的业绩弹性。

2、盈利表现逊于预期，低毛利业务占比上升拖累盈利

公司净利润超预期下降主要由于：1）毛利率较低的广告代理业务占比显著上升，从去年中期的35.3% 提高到本期的 43.2%；2）费用控制有待加强，销售及管理费用合计较去年同期增加 8800 余万；3）投资收益同比减少 6500 余万元。我们认为，随着广告代理业务规模的提升，公司整体毛利率仍将有所下降，强化费用管理将成为公司业绩持续增长的重要手段。



联讯证券

3、投资管理与外延并购双双活跃

在完成非公开增发后，公司加快了外延并购的步伐：1) 继续执行省外网络并购策略，报告期内以现金 4.95 亿元收购“广州珠江数码” 22.5% 股权，成为其并列第二大股东；实现了在天津、广州、河北、青海、新疆等地的跨区域布局。2) 加速新媒体业务布局，并购线下线上 APP 推广龙头“翼锋科技”（亦称“指点传媒”）涉足移动互联网广告营销领域。当前“指点传媒”的安卓类 APP 推广业务在业内领先，未来有望发展成为国内最大的移动应用 O2O 分发平台。3) 投资江苏物泰 45% 股权布局智慧旅游业务，该业务有望与公司未来的大视频业务实现协同发展。

另一方面，公司旗下达晨创投凭借多年的项目储备有望分享 IPO 重启后的最大红利，中报显示旗下共有 21 家投资企业完成 IPO 预披露，在同行业排名第一。同时上半年，旗下有 6 个项目通过并购或回购退出，有 3 个项目在新三板挂牌。由于达晨的收入来源包括固定管理费和收益分成两方面，后续随着投资企业陆续登陆资本市场，公司将持续受益。

4、资本开支步入高峰抑制盈利，与新媒体融合打开长期想象空间，维持“增持”评级

上半年，由于公司购买商品与接受劳务显著增加，经营性现金流净额两年来首次由正转负，同时 Q1 投资活动现金流流出高达 11.4 亿，创历史新高。我们认为公司已处于资本投入的高峰期，NGN 网络建设和新媒体外延并购仍将消耗大量现金储备，短期而言，盈利兑现的滞后效应将抑制电广近期的盈利增长。但长期来看，在中央全面推进新型媒体集团建设的大背景下，公司作为区域龙头，依托大股东湖南广电强大影响力和子公司达晨创投丰富的 TMT 项目储备，有望通过与新媒体的快速融合，成长为渠道多样、手段先进且具有竞争力的新型主流媒体。

基于上述原因，小幅下调公司短期盈利预期至：2014/ 2015 年 EPS 0.43/ 0.55 元，对应 PE 40 倍/ 31 倍，维持其“增持”评级不变。

5、风险提示：

宏观经济下滑影响广告业务、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1 盈利预测表

单位：百万元	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业收入	4064	5103	5854	7078
增长率(%)	42.80%	25.57%	14.71%	20.91%
减：营业成本	2403	3200	3776	4622
毛利率(%)	40.88%	37.30%	35.50%	34.70%
营业税金及附加	79	73	42	37
减：销售费用	210	250	293	340
占收入百分比(%)	5.17%	4.90%	5.00%	4.80%
管理费用	722	876	1024	1203
占收入百分比(%)	17.77%	17.17%	17.50%	17.00%
财务费用	335	385	160	100
资产减值损失	14	(22)	11	8
加：投资收益	383	266	160	160
二、营业利润	684	607	708	928
营业利润率(%)	16.84%	11.90%	12.10%	13.11%
营业外收入	14	47	47	47
营业外支出	4	10	8	8
三、利润总额	694	644	747	967
减：所得税	45	67	82	106
四、净利润	649	577	665	861
归属净利润	587	484	605	781
净利润率(%)	14.45%	9.49%	10.34%	11.03%
少数股东损益	62	93	60	80
每股收益(元)	0.41	0.34	0.43	0.55

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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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

本报告由联讯证券股份有限公司（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。