

营收高增长，继续享受政策红利

增持 维持

投资要点：

- 营业收入继续高增长，税收预缴及投资收益干扰实际业绩增速
- 移动增值业务与互联网彩票业务表现突出，人民澳客是亮点
- 享受政策红利延续，重视其稀缺性的战略地位

报告摘要：

- 营收高增长，税收预缴影响业绩表现。前3季度公司实现营业收入10亿元，归属上市公司股东净利润1.8亿元，分别同比增长53%和6%，对应EPS0.32元。营收大幅增长主要来自移动增值及彩票业务的快速成长，利润下滑源于2013年底免征所得税的优惠政策到期，但相关细则尚未出台，公司预缴所得税近0.75亿元，但提高了资金使用效率和相关理财收益，投资收益达到0.78亿元，若不考虑以上因素的影响，预计业绩增速略低于30%，此外少数股东损益也有显著增加，而期间费用率也提高近8.4个百分点。
- 移动增值业务与互联网彩票业务表现突出。在对内改版与外延突破双重驱动下，公司的移动增值业务呈现快速增长态势，仍在加快移动互联系端如手机视频、移动阅读等领域的布局。此外，人民澳客彩票业务蓬勃发展，近期上线了“赢家”平台，以及相关创新彩票产品，在世界杯盛宴之后，销售额仍在不断上升，成为新业绩增长点。
- 体育主题及媒体融合政策双重受益者。此前中央推出政策要着力打造一批形态多样、手段先进、具有竞争力的新型主流媒体，形成立体多样、融合发展的现代传播体系，公司凭借优秀的央企新媒体基因、灵活的经营机制成为最受益的标的，此外体育产业进入政策红利期，公司较早布局体育文化、彩票业务，具备一定的先发优势。
- 维持“增持”评级，预计2014-16年EPS为0.65元、0.96元和1.33元，对应PE为70倍、47倍与34倍。看好其作为新兴媒体集团及全媒体网络平台的发展，以及移动增值、地方广告及舆情监控业务的成长潜力，关注持续外延扩张及后面同类公司新华网的上市。

| 主要经营指标 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万) | 708.02 | 1027.91 | 1534.05 | 2140.00 | 3005.20 |
| 增长率(%) | 42.38% | 45.18% | 49.24% | 39.50% | 40.43% |
| 归母净利润(百万) | 210.31 | 272.87 | 361.28 | 530.71 | 737.77 |
| 增长率(%) | 50.78% | 29.75% | 32.40% | 46.89% | 39.02% |
| 每股收益 | 0.38 | 0.49 | 0.65 | 0.96 | 1.33 |
| 市盈率 | - | - | 70 | 47 | 34 |

文化传媒研究组

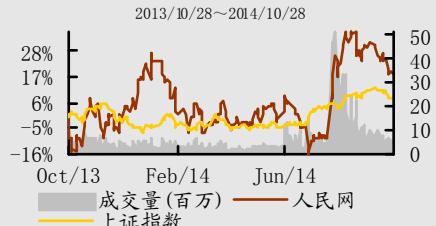
分析师：

王京乐(S1180511080003)

电话：010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

市场表现



相关研究

《省广股份：内生延续高增长，外延明显提速》

2014/10/28

《光线传媒：业绩逐季改善，优质内容平台起势》

2014/10/24

《蓝色光标：成长确定性高，Q4看点增多》

2014/10/23

《奥飞动漫：推进电影大战略，优化衍生品渠道》

2014/10/20

《奥飞动漫：修炼内功拥抱互娱新时代》

2014/10/12

《综艺栏目行业专题报告 * 制播分离下的必争之地》

2014/9/12

《张化机：迎娶“5173”植入互联网基因》

2014/8/31

财务报表

| 利润表 (单位: 百万元) | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 1027.91 | 1539.54 | 2136.54 | 2836.71 |
| 减: 营业成本 | 440.98 | 607.86 | 832.14 | 1075.30 |
| 营业税金及附加 | 17.35 | 30.79 | 42.73 | 56.73 |
| 营业费用 | 188.43 | 300.14 | 416.52 | 553.02 |
| 管理费用 | 121.78 | 215.54 | 288.43 | 368.77 |
| 财务费用 | -38.99 | -45.12 | -51.65 | -60.78 |
| 资产减值损失 | 5.29 | 5.29 | 5.29 | 5.29 |
| 加: 投资收益 | 9.27 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 302.32 | 425.04 | 603.08 | 838.37 |
| 加: 其他非经营损益 | 2.71 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 305.03 | 425.04 | 603.08 | 838.37 |
| 减: 所得税 | 14.22 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 净利润 | 290.81 | 425.04 | 603.08 | 838.37 |
| 减: 少数股东损益 | 17.94 | 63.76 | 72.37 | 100.60 |
| 归属母公司股东净利润 | 272.87 | 361.28 | 530.71 | 737.77 |
| EPS | 0.494 | 0.653 | 0.960 | 1.334 |
| PE | 82 | 70 | 47 | 34 |

资料来源: 宏源证券

| 资产负债表 (单位: 百万元) | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| 货币资金 | 1805.66 | 1805.66 | 2205.17 | 2386.30 |
| 应收和预付款项 | 403.82 | 403.82 | 331.71 | 687.60 |
| 存货 | 2.06 | 2.06 | 0.33 | 2.94 |
| 其他流动资产 | 12.32 | 12.32 | 12.32 | 12.32 |
| 长期股权投资 | 27.34 | 27.34 | 27.34 | 27.34 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 89.74 | 89.74 | 67.84 | 45.95 |
| 无形资产和开发支出 | 253.81 | 253.81 | 246.23 | 238.65 |
| 其他非流动资产 | 147.26 | 147.26 | 143.93 | 140.60 |
| 资产总计 | 2742.01 | 2742.01 | 3034.87 | 3541.70 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 306.03 | 306.03 | 290.52 | 365.67 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 负债合计 | 307.03 | 307.03 | 291.52 | 366.67 |
| 股本 | 276.42 | 552.84 | 552.84 | 552.84 |
| 资本公积 | 1539.65 | 1263.23 | 1263.23 | 1263.23 |
| 留存收益 | 481.07 | 725.68 | 1084.99 | 1584.50 |

| | | | | |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 归属母公司股东权益 | 2297.14 | 2541.74 | 2901.06 | 3400.57 |
| 少数股东权益 | 137.85 | 201.61 | 273.98 | 374.58 |
| 股东权益合计 | 2434.99 | 2743.35 | 3175.04 | 3775.15 |
| 负债和股东权益合计 | 2742.01 | 3034.87 | 3541.70 | 4115.23 |

现金流量表

| | | | | |
|----------|---------|--------|---------|---------|
| 经营性现金净流量 | 257.35 | 471.06 | 300.87 | 807.72 |
| 投资性现金净流量 | 516.20 | -50.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资性现金净流量 | -118.25 | -71.55 | -119.74 | -177.48 |
| 现金流量净额 | 652.43 | 399.51 | 181.13 | 630.24 |

资料来源：宏源证券

作者简介:

王京乐: 传媒行业研究员, 东北财经大学金融学硕士, 四年证券从业经历, 2011 年加盟宏源证券研究所, 2013 年开始从事传媒及互联网行业的研究。

主要研究覆盖公司: 奥飞动漫、华谊兄弟、思美传媒、华策影视、乐视网、光线传媒、人民网、华录百纳等。

机构销售团队

| | | | | | |
|----------------|----------------|-----|---------------|-------------|-----------------------|
| 公 募 | 北京片区 | 李 倩 | 010-88013561 | 13631508075 | liqian@hysec.com |
| | | 孙利群 | 010-88085756 | 13910390950 | sunliqun@hysec.com |
| | | 罗 云 | 010-88085760 | 13811638199 | luoyun@hysec.com |
| | | 滕宇杰 | 010-88085297 | 18618343994 | tengyujie@hysec.com |
| | 上海片区 | 李冠英 | 021-65051619 | 13918666009 | liguanying@hysec.com |
| | | 吴 蓓 | 021-65051231 | 18621102931 | wubei@hysec.com |
| | | 吴肖寅 | 021-65051169 | 13801874206 | wuxiaoyin@hysec.com |
| | | 赵 然 | 021-65051230 | 18658849608 | zhaoran@hysec.com |
| | 广深片区 | 夏苏云 | 0755-33352298 | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com |
| | | 赵 越 | 0755-33352301 | 18682185141 | zhaoyue@hysec.com |
| | | 孙婉莹 | 0755-33352196 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com |
| | | 周 迪 | 0755-33352262 | 15013826580 | zhoudi@hysec.com |
| 机 构 | 北京保险/私募 | 王燕妮 | 010-88085993 | 13911562271 | wangyanni@hysec.com |
| | 上海保险/私募 | 张 瑶 | 010-88013560 | 13581537296 | zhangyao@hysec.com |
| | | 程新星 | 021-65051257 | 18918523006 | chenginxing@hysec.com |

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别 | 评级 | 定义 |
|---------------|----|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上 |
| | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20% |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。