

有线电视网络

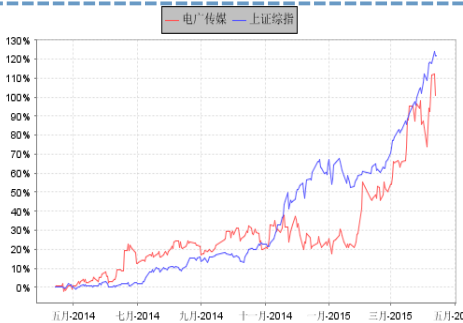
业绩低于预期，互联网+全面开启

报告日期: 2015-04-29

评级: **谨慎推荐**
上次评级: 谨慎推荐
目标价: **35.50~39.05 元**
上次预测: 20.65

当前价格 (元)	27.66
52 周价格区间 (元)	13.66-29.37
总市值 (百万)	41633.63
流通市值 (百万)	31188.37
总股本 (万股)	141755.63
流通股 (万股)	106191.24
公司网址	www.tik.com.cn

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
电广传媒	20.00	56.71	99.14
上证综指	21.28	37.22	121.58

财富证券研究发展中心

杜杨
(0731)84779566
duyang@cfzq.com
S0530514070001

相关研究报告:

- 《公司研究*电广传媒(000917):Q3 业绩不及预期,但外延发展预期增强》2014-11-07
- 《公司研究*电广传媒(000917):政策保驾护航,并购指明方向,继续推荐》2014-09-30
- 《公司研究*电广传媒(000917)调研点评:主业保持稳健 影视剧和网络新媒体业务蓄势待发》

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (亿元)	54.73	70.42	80.36
增长率(%)	7.27%	28.65%	14.12%
净利润 (百万元)	3.32	6.76	10.09
增长率(%)	-31.25%	103.20%	49.32%
每股收益 (元)	0.23	0.48	0.71
市盈率	120.26	57.65	38.96

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布了年报和一季报, 同时我们调研了公司。

投资要点

➤ **业绩低于预期:** 2014 年公司营收 54.74 亿, 同比+7.27%; 净利润 3.33 亿, 同比-31.25%; 同时公告了一季度业绩, 营收同比+1.37%, 净利润同比-34.03%; 业绩低于我们预期。

■ 业绩低于预期主要因为公司各类投资收益总和同比-44.4%, 虽然主营业务依然稳健发展, 但因为投资收益为公司净利润的主要来源 (1.41 倍), 所以净利润出现下滑。

■ 主营业务平稳发展: 1) 网络业务营收 23.86 亿, 同比+6.02%, 毛利率 45.11%, 同比-0.47pp, 主要因为行业发展减缓, 且受到互联网冲击较大; 2) 广告业务营收 25.03 亿, 同比+35.84%, 毛利率 8.06%, 同比+1.24pp, 主要因为公司加速拓展新市场, 且高毛利业务开始贡献利润; 3) 影视剧业务营收 0.52 亿, 同比-59.83%, 毛利率 17.97%, 同比+5.27pp, 主要因为影视剧当期上映数较少所致; 4) 旅游酒店 2.78 亿, 同比+5.7%, 毛利率 88.77%, 同比-0.47pp, 保持稳健发展。

■ 投资类收益大幅减少: 投资管理业务营收 1.25 亿, 同比-3.64%; 艺术品 1.20 亿, 同比-74.52%; 投资净收益 2.25 亿, 同比-8.51%, 总体来看, 全年投资类收益为 4.7 亿, 较去年的 8.45 亿, 同比-44.4%, 因为 14 年艺术品市场不景气以及公司减持创投原始股较少所致。

➤ **公司加快转型脚步:** 正因为公司传统主营业务盈利能力不佳, 公司期待通过 (移动) 互联网与主营业务的叠加, 形成与公司主营业务协同发展的新媒体业务生态圈。2014 年, 公司已经收购了广州翼锋信息 51% 和江苏物泰 45% 的股权, 让传统的广告业务和旅游业务“移动”了起来; 我们预计公司将更快的“移动”, 预计传统网络+网络增值业务(购物、教育、游戏等)、传统广告+移动广告、传统旅游+智慧旅游等的外延进展将加快拓展。

- **达晨创投被极大低估，对照中科招商和九鼎投资，达晨创投的估值可能从 100 亿估值向 300~360 亿估值的提升：**
 - 公司全资控股的达晨创投，2014 年有 3 个项目完成 IPO，另外 21 家企业完成 IPO 预披露，在全行业排名第一，全年还通过并购或回购退出项目 10 个，新三板挂牌企业 10 家。公司 2014 年投资 13 亿元，完成了 36 个项目的投资和 6 个项目的二轮增资，累计完成投资 90.51 亿元，累计投资项目 254 个。
 - 达晨创投因为没有独立上市，所以市场对其估值一般按照其投资金额以及每年收取的管理费来估值。当前，市场普遍对达晨创投估值都在 100 亿以下。但是随着中科招商和九鼎投资的上市，达晨创投有了市值对照物。目前，中科招商截止 2014 年 8 月的累计投资额是 166.2 亿，九鼎投资截止 2013 年 10 月的累计投资额是 154.3 亿，而达晨创投累计投资额截止 2014 年是 90.5 亿，相当于九鼎和中科招商规模的 60%。当前，九鼎和中科招商在新三板的挂牌市值在 500 亿~600 亿之间，则达晨创投对应估值应该在 300 亿~360 亿。有较大幅度的上调空间。
- 近期，证监会加快 IPO 的上市速度，将极大利好公司的创投业务。我们认为这对于公司短期是事件性利好。
- **盈利预测：**预计公司 15 年、16 年营收为 70.42 亿和 80.36 亿，分别同比增长 28.65% 和 14.12%；净利润分别为 6.76 亿和 10.09 亿，分别同比增长 103.2% 和 49.32%，eps 分别为 0.48 元和 0.71 元，考虑到公司移动互联网战略全面启动，以及创投业务发展良好和估值重估的机会，给予公司 16 年 50~55 倍估值，目标价上调为 35.50~39.05 元，对应 505~555 亿市值。
- **投资建议：**因为 ipo 加快，公司有事件性投资机会，建议投资者积极关注，同时因为公司 14 年业绩不及预期，估值较高，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示：**传统主业下滑、外延发展不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438