

2010年03月31日

市场数据(人民币)

市价(元)	21.51
已上市流通A股(百万股)	318.74
总市值(百万元)	8,741.20
年内股价最高最低(元)	22.88/14.56
沪深300指数	3366.71
深证成指	12593.04
2008年股息率	0.00%


相关报告

- 1 《创投减持影响业绩,三网融合或将加速跨区整合》, 2010.2.12
- 2 《中报业绩低于预期,创投项目加快上市支撑高价》, 2009.8.25

毛峥嵘

 (8621)61038317
 maozhr@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

电广传媒 (000917.SZ)

——业绩略低于预期,三网融合和创投是 2010 年主要看点

公司基本情况(人民币)

项目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.335	0.052	0.072	0.450	0.534	0.627
净利润增长率	483.84%	-81.19%	37.94%	522.11%	18.64%	17.41%
先前预期每股收益(元)						
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.323	N/A	N/A
市盈率(倍)	74.06	257.00	248.87	47.75	40.25	34.28
行业优化市盈率(倍)	93.73	55.96	81.18	81.18	81.18	81.18
市场优化市盈率(倍)	45.72	15.55	29.70	29.70	29.70	29.70
PE/G(倍)	0.15	-3.17	6.56	0.09	2.16	1.97
已上市流通A股(百万股)	263.80	316.57	318.74	318.74	318.74	318.74
总股本(百万股)	338.65	406.38	406.38	406.38	406.38	406.38

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论
■ 公司公布 09 年年报, 业绩略低于预期

- ◆ 公司 09 年实现营业收入 41.75 亿元, 同比增长 24.58%, 归属于母公司净利润 2942 万元, 同比增加 37.94%, 每股收益 0.072 元, 略低于我们的预期 0.085 元, 也低于市场预期。主要是因为网络整合带来了折旧摊销大幅增加, 财务费用高企, 酒店经营亏损局面依然难以得到改观, 业绩仍靠投资收益驱动。
- ◆ 公司有线网络业务实现收入 8.67 亿元, 同比略有增长, 值得关注的是增值业务收入超过 6000 万; 广告业务实现收入 30.92 亿元, 同比增长 36.95%, 较低的毛利率带来的是增收不增利, 而投资收益达 2.22 亿元, 较 08 年增长 55%。

■ 有线网络业务: 省内整合基本完成, 三网融合背景下跨区域并购或将提速

- ◆ **湖南省内网络整合成效明显:** 经过 09 年一整年的努力, 湖南有线网络集团基本完成了对全省地市县有线网络的整合。除中信国安参股之 3 个半市的 70 万用户和少数偏远县城外, 已完成全省 108 个市县中 96 个市县有线网络整合, 基本完成了湖南省内有线电视网络整合的主体任务;
- ◆ 在加速推进网络整合和数字化平移的同时, 资本开支的迅速增长及其引致的折旧摊销成本和财务费用增加在相当程度上吞噬了网络业务的收入

增长，我们认为 2010 年仍将是折旧摊销的高峰，公司有线网络增收不增利现象将会维持；

- ◆ 随着三网融合具体实施纲要颁布，届时，将确定三网融合的试点区域。综合有关媒体的信息来看，湖南很有可能成为试点省份之一。鉴于公司在网络整合、跨区域并购以及增值业务开展方面的积极态度，我们建议关注，三网融合试点可能给予公司的政策支持以及藉此公司在微观层面上可能会发生的一些积极变化。**2010 年湖南省内有线网络的全网整合乃至跨区域整合很有可能在年内实现重大突破，江苏有线的整合模式以及湖南广电与青海卫视的深度合作为我们进行合理判断指引了方向。**
- ◆ 公司同时公告将增资扩股湖南省有线电视网络股份有限公司，目的是为了加快全省有线数字电视的整体转换和网络整合，做大做强公司的有线电视网络业务，该举措有利于进一步整合湖南有线电视网络资源，充分发挥协同效应，共同应对“三网融合”带来的机遇和挑战，同时有利于公司加强管理，提高有线网络的盈利水平。

■ **创投业务：2010 年套现力度将明显加大，成为 10 年公司业绩的保障**

- ◆ 09 年公司的创投业务步入高速发展期，“达晨创投”品牌效应日渐显现。去年 10 月 30 日创业板大幕正式拉开，在首批上市的 28 家公司中达晨系创投即参与了其中 3 家公司的投资，之后陆续有圣农发展、蓝色光标上市，深圳和而泰，北京数码视讯都已经过会等待发行。公司旗下创投项目在中小板和创业板上市申请过程中始终保持较高的通过率，推动创投业务进入快速发展期。先后设立达晨财信、达晨财智、达晨财富(有限合伙制)、达晨银雷(北京)、天津达晨创富等多个创投管理平台，经过近十年的发展，公司已经有效打造起达晨系创投品牌。
- ◆ 公司此次同时公告决定设立华丰达晨投资基金管理有限公司，从股权投资的角度加强对有线网络领域的投资，挖掘有线网络行业的资本价值，分享产业成长的收益，形成公司新的利润增长点。
- ◆ 09 年公司仅有拓维信息一个项目可以套现，鉴于其从事的手机动漫等移动增值业务在 3G 时代巨大的发展空间，对拓维信息明显表现出惜售的状态，至 2010 年 3 月 24 日，公司出售拓维信息 587.14 万股，创投的投资收益大概仅在 1 亿元左右。而随着 2010 年可套现创投项目增加，今年加大创投套现力度应是可以预期的。**我们估计，公司 2010 年通过创投套现实现的投资收益将达到 3 亿元以上，而之后两年也完全有条件维持在这一水平，将推动公司业绩从 2010 年开始出现较大变化。**

■ **盈利预测及投资收益：上调为“买入”评级**

- ◆ 根据我们对公司创投项目套现力度的估计，我们预计公司 2010~2012 年每股收益分别为至 0.45 元、0.534 元和 0.627 元，对应当前股价 PE 分别为 47.8，40.3，34.3，估值在传媒行业中处在中端，随着三网融合政策的出台，公司的基本面正发生一些积极的变化，我们看好公司在三网融合背景下有线网络跨区域整合的前景以及网络增值业务的发展和创投业务对公司的利润贡献，我们上调公司投资评级至“买入”。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	0
买入	0	0	0	0	2
持有	0	0	3	4	10
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	3.00	3.00	2.89

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-09-22	买入	13.26	18.80 ~ 23.50
2 2008-10-22	买入	10.40	N/A
3 2009-01-23	持有	15.68	N/A
4 2009-04-16	持有	16.84	14.05 ~ 16.35
5 2009-05-04	持有	16.52	12.81 ~ 15.62
6 2009-06-17	持有	16.26	N/A
7 2009-08-25	持有	16.80	N/A
8 2010-02-12	持有	21.70	18.50 ~ 20.50

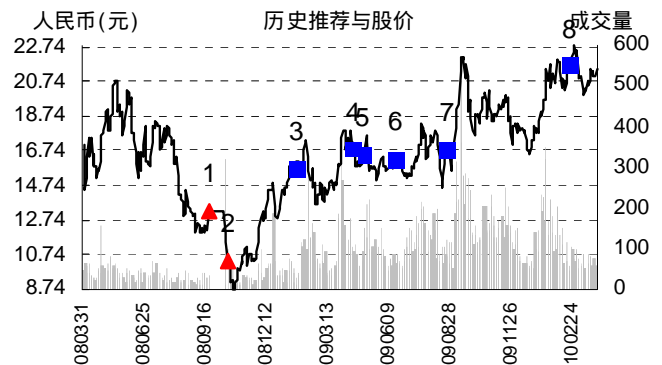
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。