

电广传媒 (000917.SZ) 综合传媒行业

评级：买入 维持评级

公司点评

毛峥嵘

分析师 SAC 执业编号：S1130208070237
(8621)61038317
maozhr@gjzq.com.cn

张良卫

联系人
(8621)61038204
zhanglw@gjzq.com.cn

理顺股权关系，推进省内外网络整合

事件

电广传媒于 2010 年 5 月 28 日发布公告：为推动实施公司网络中长期发展战略，加快省内外有线网络的并购整合，以充分把握国家鼓励数字电视产业发展，推进“三网融合”的重要历史机遇，公司拟对华丰达控股进行后续出资缴付，同时将华丰达控股注册资本的出资方式变更为 6000 万元现金出资，14000 万元非现金出资。

评论

华丰达公司的主要职能为：负责组织实施省内外有线网络投资并购和整合，组织实施网络投资股权管理，组织实施网络业务经营管理，通过一定形式，推动产业资本与金融资本的融合，构建有线电视网络“产融结合”的经营模式。通过此次内部股权转让，理顺有线网络股权关系，有利于公司适时启动对湖南有线网络完整产权的整合工作，进一步加强管理，提升华丰达控股的经营管理能力，股权转让后华丰达持有湖南有线网络集团 62% 的股权，从近期中信国安以所持各地有线网络公司股份参与各省有线网络整合的趋势来看，我们认为，电广传媒利用资本运作手段全面整合湖南全省有线网络(含中信国安所持 3 个半市有线网络用户)的可能性在大大增加。

公司基于华丰达控股的有线网络跨区域经营管理平台已初见雏形，公司在完成对湖南有线网络全面整合的基础上将适时启动对省外网络的整合，跨区域整合是公司 2010 年的一大重点战略，对此，我们仍然坚持前期的观点，鉴于湖南广电与青海卫视在节目内容上的深度合作，完全有可能在有线网络领域开展资本层面的合作。

投资建议

维持“买入”评级，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创投业务对公司的可持续性利润贡献。根据我们对公司创投项目套现力度的估计，我们维持公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.450、0.534 和 0.627 元的盈利预测，对应当前股价 PE 分别为 47.8、40.3、34.3X，估值处于传媒行业的中高端。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	2,650	3,351	4,175	5,014	5,512	5,938
增长率		26.5%	24.6%	20.1%	9.9%	7.7%
主营业务成本	-1,908	-2,329	-3,170	-3,525	-3,884	-4,201
% 销售收入	72.0%	69.5%	75.9%	70.3%	70.5%	70.8%
毛利	742	1,022	1,005	1,489	1,629	1,736
% 销售收入	28.0%	30.5%	24.1%	29.7%	29.5%	29.2%
营业税金及附加	-123	-153	-179	-226	-248	-267
% 销售收入	4.6%	4.6%	4.3%	4.5%	4.5%	4.5%
营业费用	-166	-181	-309	-326	-356	-380
% 销售收入	6.3%	5.4%	7.4%	6.5%	6.5%	6.4%
管理费用	-340	-412	-467	-677	-706	-748
% 销售收入	12.8%	12.3%	11.2%	13.5%	12.8%	12.6%
息税前利润 (EBIT)	113	276	50	260	319	341
% 销售收入	4.3%	8.2%	1.2%	5.2%	5.8%	5.7%
财务费用	-185	-227	-185	-231	-245	-231
% 销售收入	7.0%	6.8%	4.4%	4.6%	4.4%	3.9%
资产减值损失	-60	-27	-57	-1	0	0
公允价值变动收益	-7	11	14	0	0	0
投资收益	388	143	222	361	380	411
% 税前利润	151.4%	76.7%	396.6%	90.6%	81.3%	76.8%
营业利润	249	176	44	389	454	520
营业利润率	9.4%	5.3%	1.0%	7.8%	8.2%	8.8%
营业外收支	7	10	12	9	13	15
税前利润	256	187	56	398	467	535
利润率	9.7%	5.6%	1.3%	7.9%	8.5%	9.0%
所得税	-69	-51	72	-100	-117	-134
所得税率	26.9%	27.5%	-128.4%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	187	135	128	299	350	401
少数股东损益	74	114	99	116	133	146
归属于母公司的净利润	113	21	29	183	217	255
净利率	4.3%	0.6%	0.7%	3.7%	3.9%	4.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	113	135	128	299	350	401
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	265	294	409	341	371	395
非经营收益	-200	79	-33	-194	-112	-162
营运资金变动	310	-139	534	-473	48	28
经营活动现金净流	487	369	1,037	-27	657	662
资本开支	-536	-729	-736	-810	-632	-448
投资	-67	-165	189	354	-72	-47
其他	471	101	103	361	380	411
投资活动现金净流	-132	-792	-443	-95	-324	-84
股权募资	72	0	42	0	0	0
债权募资	86	1,107	205	-108	7	-513
其他	-207	-252	-280	-280	-333	-316
筹资活动现金净流	-49	855	-32	-388	-483	-828
现金净流量	306	432	562	-511	-150	-250

资产负债表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	1,315	1,747	2,311	1,800	1,650	1,400
应收款项	431	296	205	440	482	518
存货	696	948	1,078	1,343	1,415	1,439
其他流动资产	261	204	243	324	354	381
流动资产	2,705	3,196	3,837	3,907	3,902	3,737
% 总资产	40.3%	40.3%	41.4%	41.3%	39.8%	38.4%
长期投资	816	985	1,309	955	1,026	1,073
固定资产	2,952	3,448	3,790	4,238	4,492	4,555
% 总资产	43.9%	43.5%	40.9%	44.8%	45.9%	46.8%
无形资产	228	272	321	350	371	374
非流动资产	4,015	4,726	5,433	5,545	5,890	6,004
% 总资产	59.7%	59.7%	58.6%	58.7%	60.2%	61.6%
资产总计	6,719	7,922	9,270	9,451	9,792	9,742
短期借款	1,689	2,398	1,018	860	1,067	754
应付款项	1,319	1,221	1,889	1,842	1,993	2,071
其他流动负债	206	291	274	474	516	552
流动负债	3,214	3,910	3,180	3,176	3,575	3,377
长期贷款	1,133	1,594	3,180	3,230	3,030	2,830
其他长期负债	21	2	110	0	0	0
负债	4,367	5,507	6,471	6,406	6,606	6,207
普通股股东权益	1,739	1,683	1,954	2,084	2,092	2,294
少数股东权益	613	733	846	961	1,094	1,241
负债股东权益合计	6,719	7,922	9,270	9,451	9,792	9,742

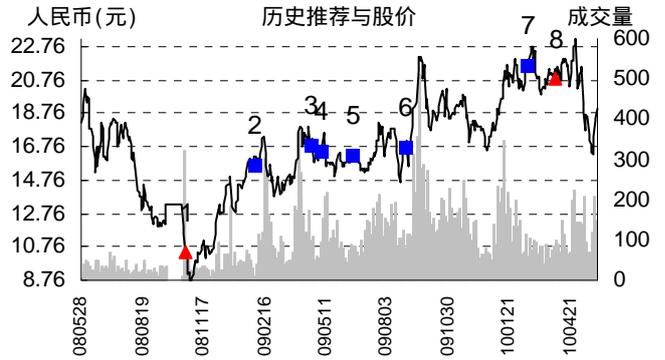
比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.335	0.052	0.072	0.450	0.534	0.627
每股净资产	5.135	4.141	4.808	5.128	5.147	5.645
每股经营现金净流	1.748	0.907	2.557	-0.067	1.616	1.630
每股股利	0.030	0.020	0.020	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	6.52%	1.27%	1.51%	8.78%	10.38%	11.12%
总资产收益率	1.69%	0.27%	0.32%	1.94%	2.22%	2.62%
投入资本收益率	1.59%	3.12%	1.61%	2.74%	3.29%	3.59%
增长率						
主营业务收入增长率	30.55%	26.47%	24.58%	20.10%	9.93%	7.71%
EBIT增长率	N/A	143.94%	-81.92%	421.22%	22.67%	6.79%
净利润增长率	483.84%	-81.19%	37.94%	522.11%	18.64%	17.41%
总资产增长率	29.39%	17.91%	17.01%	1.96%	3.60%	-0.51%
资产管理能力						
应收账款周转天数	11.9	7.5	6.4	6.8	6.7	6.6
存货周转天数	99.7	128.9	116.7	139.0	133.0	125.0
应付账款周转天数	49.0	72.7	59.5	78.0	75.0	68.0
固定资产周转天数	363.1	353.1	304.8	255.0	229.0	204.2
偿债能力						
净负债/股东权益	61.99%	92.95%	66.48%	74.35%	75.99%	61.07%
EBIT利息保障倍数	0.6	1.2	0.3	1.1	1.3	1.5
资产负债率	65.00%	69.51%	69.80%	67.78%	67.46%	63.72%

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2008-10-22	买入	10.42	N/A
2	2009-01-23	持有	15.72	N/A
3	2009-04-16	持有	16.88	14.05 ~ 16.35
4	2009-05-04	持有	16.55	12.81 ~ 15.62
5	2009-06-17	持有	16.30	N/A
6	2009-08-25	持有	16.82	N/A
7	2010-02-12	持有	21.63	18.50 ~ 20.50
8	2010-03-31	买入	20.78	N/A

来源：国金证券研究所



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。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券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，国金证券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。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室