

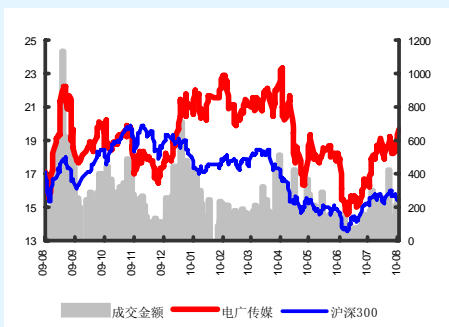
电广传媒（000917）2010年半年报点评

——公司业绩近看创投、远看传媒

基本数据 2010-08-27

| | |
|------------|--------|
| 收盘价（元） | 19.67 |
| 市盈率 | 219 |
| 市净率 | 3.84 |
| 股息率（分红/股价） | - |
| 每股净资产（元） | 5.12 |
| 资产负债率% | 69.82% |
| 总股本（亿股） | 4.06 |
| 流通A股（亿股） | 3.19 |
| 流通A股市值（亿元） | 62.75 |

公司股价走势与沪深300指数比较



研究员：冯福来

联系人：龚玉策

电话：020-37865169

EMAIL: gongyc@wlzq.com.cn

报告日期：2010-08-30

事件：电广传媒发布半年度业绩报告，报告期内公司实现营业收入 311787.75 万元，同比增长 64.8%；营业利润 9717.03 万元，同比增长 44.38%；归属于母公司所有者的净利润 2001.47 万元，同比增长 35.04%，实现每股收益 0.05 元，同比增长 25%。

摘要：

- 1. 公司收入大幅增长的主要原因是报告期内公司广告收入大幅增长。公司广告业务收入 242931.19 万元，同比增长 73.53%，毛利率 11.93%，同比下降 3.99%。湖南影视集团下属丰富的媒体资源为公司广告代理业务提供了业绩保障，但公司广告收入分成比例较低，并且需承担该项业务的营业税和营运费，造成该项业务利润率水平一直较低。
- 2. 公司创投业务渐入佳境。公司利润的增长主要来自投资收益。报告期公司实现投资收益 7133.7 万元，较去年同期增长 1.67 倍。但少数股东损益占净利润比例过高说明上市公司从某些盈利能力强的子公司获取收益比例较低。相对中长期而言，公司发展关键还要靠广告、有线网络运营等传媒业务带动。
- 3. 在不考虑股权投资大幅变现的情况下，我们预计公司 2010 年和 2011 年每股收益分别达到 0.09 元、0.12 元，对应当前股价市盈率分别为 219 和 164 倍，给予公司“中性”评级。
- 4. 公司经营主要存在以下风险：广告代理权续约风险；省内有线网络整合管理风险；创投业绩大幅波动风险。

点评:

1、广告业务收入大幅增长，分成条款制约盈利能力。

报告期内公司实现营业收入 311787.75 万元，同比增长 64.8%；营业利润 9717.03 万元，同比增长 44.38%；利润总额 9852.68 万元，同比增长 31.16%；归属于母公司所有者的净利润 2001.47 万元，同比增长 35.04%，实现每股收益 0.05 元，同比增长 25%。

公司收入大幅增长的主要原因是报告期内公司广告收入大幅增长，公司广告业务收入 242931.19 万元，同比增长 73.53%，毛利率 11.93%，同比下降 3.99%。公司与湖南广播影视集团下属媒体续签《广告经营合作协议》，广告经营业务继续由公司代理经营。代理期间，根据收入分配约定，将其中的 85% 作为刊播成本支付给广电集团下属媒体，剩余的 15% 部分在扣除营业税金及营运费用后，计入公司营业利润。湖南卫视广告收入近年来一直居全国省级卫视第一名，湖南影视集团下属丰富的媒体资源为公司广告代理业务提供了业绩保障，但公司广告收入分成比例较低，并且需承担该项业务的营业税和营运费，造成利润率水平一直较低。

表1 公司主营业务分行业、产品情况 单位：万元

| 分行业 | 本年收入 | 本年成本 | 毛利率 (%) | 营业收入比上年同期增加 (%) | 营业成本比上年同期增加 (%) | 毛利率比上年同期增减 (%) |
|--------|------------|------------|---------|-----------------|-----------------|----------------|
| 广告制作代理 | 242,931.19 | 213,947.60 | 11.93% | 73.53% | 81.76% | -3.99% |
| 影视制作发行 | 518.57 | 280.05 | 46.00% | -18.91% | -28.90% | 7.58% |
| 有线网络传输 | 58,944.49 | 27,133.52 | 53.97% | 44.64% | 28.62% | 5.74% |
| 旅游 | 9,018.56 | 1,117.24 | 87.61% | 49.88% | 37.41% | 1.12% |
| 房地产 | 374.93 | 212.41 | 43.35% | -42.10% | -59.34% | 24.02% |

资料来源：公司公告，万联证券

2、有线网络整合与升级稳步开展

有线电视运营业务方面，公司报告期内实现收入 58994.49 万元，同比增长 44.64%，毛利率水平达到 53.97%，同比增长 5.74%，随着网络升级改造的力度加大，我们预计毛利率水平将会有有一个“先低后高”的过程。报告期内公司继续推进湖南省内网络整合，与 10 地广播电视局合资成立了有线网络公司，与 4 县广播电视局签署了合资合同。在股权管理方面，公司在报告期内对下属控股子公司湖南省有线电视网络（集团）股份有限公司进行了增资扩股，将韶山、衡阳、张家界下属区 19 家有线电视网络并入有线集团，统一运作。截止到报告期末，公司拥有的有线电视用户已超过 350 万户。有线电视数字业务发展方面，按照全省统一的双向网改技术规范，公司上半年完成了双向网改设计规范、施工规范的编制工作，已经完成 10 个市级公司、18 个县级公司的双向网改设计评审。报告期内共完成数字电视用户整体转换 36.67 万户，用户机顶盒累计达到 313.4 万台。

3、创投业务渐入佳境，公司长期发展关键看传媒

创投业务方面，公司加大了项目投资的力度，加快了项目投资的进程。报告期内，公司共完成投资项目 16 个，完成投资 46047.19 万元；蓝色光标、和而泰电子、数码视讯、西安达刚路机实现 IPO，金凰珠宝、中南出版、太阳鸟即将发行，另外还有拓尔思、晨光生物、恒泰艾普、恒大高新、茁壮网络等项目上市材料已报证监会。截止到报告期末，公司下属子公司深圳市达晨创业投资有限公司发行了达晨创盛基金，管理的资金规模已达 40 亿元，湖南文化旅游产业投资基金也在积极筹备之中。报告期公司实现投资收益 7133.7 万元，较去

年同期增长 1.67 倍，投资收益逐渐成为公司的主要利润来源。但少数股东权益占净利润比例过高一方面说明公司主营业务从短期来看，盈利能力较创投业务盈利能力低，另一方面也说明上市公司在某些盈利能力强的子公司获取收益比例较低。我们认为中长期而言，公司发展关键还是看有线网络运营等传媒业务带动。

表 2 公司及其子公司股权投资情况

单位：万元

| 证券名称 | 持股数量（万股） | 初始投入金额 | 收盘价（元） （按 2010.8.27 计） | 市值 | 浮盈 |
|------|----------|--------|---------------------------|----------|----------|
| 拓维信息 | 2357.74 | 1480 | 29.65 | 69906.99 | 68426.99 |
| 亿纬锂能 | 293.925 | 500 | 32.77 | 9631.922 | 9131.922 |
| 爱尔眼科 | 600 | 96.66 | 37.96 | 22776 | 22679.34 |
| 网宿科技 | 877.18 | 2291 | 19.46 | 17069.92 | 14778.92 |
| 蓝色光标 | 517.5 | 3335 | 34.11 | 17651.93 | 14316.93 |
| 和而泰 | 840 | 672.81 | 39.8 | 33432 | 32759.19 |
| 数码视讯 | 175 | - | 52.28 | 9149 | - |
| 达刚路机 | 490 | 212 | 41 | 20090 | 19878 |
| 圣农发展 | 2952 | 4616 | 29.85 | 88117.2 | 83501.2 |

资料来源：公司公告，万联证券

4、投资建议

在不考虑股权投资大幅变现的情况下，我们预计公司 2010 年和 2011 年每股收益分别达到 0.09 元、0.12 元，对应当前股价市盈率分别为 219 和 164 倍，考虑到公司少数股东可能获得较高比例的股权投资收益，给予公司“中性”评级。

5、风险提示

- (1) 广告代理权续约风险；
- (2) 省内有线网络整合管理风险；
- (3) 创投业绩大幅波动风险。

表 3 利润表分季度变化情况

单位：百万元

| | 2009 2Q | 2009 3Q | 2009 4Q | 20101Q | 20102Q | QoQ | YoY | 20091H | 20101H | YoY |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|-----------|---------|---------|----------|
| 营业总收入 | 1005.96 | 1123.28 | 1159.83 | 1552.44 | 1565.44 | 0.84% | 55.62% | 1891.88 | 3117.88 | 64.80% |
| 营业总成本 | 972.48 | 1143.98 | 1368.99 | 1551.9 | 1532.84 | -1.23% | 57.62% | 1854.49 | 3084.74 | 66.34% |
| 营业成本 | 773.2 | 864.94 | 896.45 | 1191.06 | 1235.85 | 3.76% | 59.84% | 1408.17 | 2426.91 | 72.34% |
| 营业税金及附加 | 42.5 | 47.85 | 48.97 | 65.11 | 70.95 | 8.97% | 66.94% | 82.67 | 136.06 | 64.58% |
| 销售费用 | 41.31 | 54.63 | 172.61 | 83.77 | 39.85 | -52.43% | -3.53% | 81.91 | 123.62 | 50.92% |
| 管理费用 | 95.23 | 134.78 | 123.11 | 150.46 | 110.74 | -26.40% | 16.29% | 208.94 | 261.2 | 25.01% |
| 财务费用 | 35.69 | 43.85 | 52.55 | 60.31 | 52.11 | -13.60% | 46.01% | 88.79 | 112.42 | 26.61% |
| 资产减值损失 | -15.45 | -2.07 | 75.3 | 1.19 | 23.35 | 1862.18% | 251.13% | -15.99 | 24.54 | 253.47% |
| 公允价值变动净收益 | 0.65 | 0.89 | 9.92 | 2.55 | -9.86 | -486.67% | -1616.92% | 3.21 | -7.31 | -327.73% |
| 投资净收益 | 2.9 | 51.63 | 143.9 | 45.49 | 25.85 | -43.17% | 791.38% | 26.7 | 71.34 | 167.19% |
| 营业利润 | 37.03 | 31.83 | -55.35 | 48.58 | 42.59 | -12.33% | 15.01% | 67.3 | 91.17 | 35.47% |
| 加：营业外收入 | 3.88 | 3.97 | 5.04 | 0.49 | 3.74 | 663.27% | -3.61% | 8.22 | 4.23 | -48.54% |
| 减：营业外支出 | 0.34 | 0.86 | 3.72 | 0.51 | 2.37 | 364.71% | 597.06% | 0.41 | 2.88 | 602.44% |
| 利润总额 | 40.56 | 34.93 | -54.03 | 48.55 | 49.98 | 2.95% | 23.22% | 75.12 | 98.53 | 31.16% |

| | | | | | | | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|----------|--------|--------|---------|
| 减：所得税 | 4.7 | 8.48 | -90.64 | 4.14 | -2.16 | -152.17% | -145.96% | 10.21 | 1.98 | -80.61% |
| 净利润 | 35.86 | 26.45 | 36.61 | 44.41 | 52.13 | 17.38% | 45.37% | 64.91 | 96.54 | 48.73% |
| 减：少数股东损益 | 27.82 | 17.23 | 31.24 | 39.71 | 36.82 | 7.28% | 32.35% | 50.08 | 76.53 | 52.82% |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 8.04 | 9.23 | 5.38 | 4.7 | 15.31 | 225.74% | 90.42% | 14.82 | 20.01 | 35.02% |
| 毛利率 | 23.14% | 23.00% | 22.71% | 23.28% | 21.05% | -9.55% | -9.01% | 25.57% | 22.16% | -13.32% |
| 净利率 | 3.56% | 2.35% | 3.16% | 2.86% | 3.33% | 16.41% | -6.58% | 3.43% | 3.10% | -9.75% |
| 三项费用率 | 17.12% | 20.77% | 30.03% | 18.97% | 12.95% | -31.75% | -24.37% | 20.07% | 15.95% | -20.53% |
| 销售费用率 | 4.11% | 4.86% | 14.88% | 5.40% | 2.55% | -52.82% | -38.01% | 4.33% | 3.96% | -8.42% |
| 管理费用率 | 9.47% | 12.00% | 10.61% | 9.69% | 7.07% | -27.01% | -25.27% | 11.04% | 8.38% | -24.14% |
| 财务费用率 | 3.55% | 3.90% | 4.53% | 3.88% | 3.33% | -14.31% | -6.17% | 4.69% | 3.61% | -23.17% |
| 有效税率 | 11.59% | 24.28% | | 8.53% | -4.32% | -150.68% | -137.30% | 13.59% | 2.01% | -85.21% |

资料来源：公司公告，万联证券

注：广告业务收入大幅增加导致公司营业收入大幅增加，但广告业务毛利率降低也导致公司整理毛利率水平同比下降；公司投资收益增加是公司利润增加的主要原因；公司三项费用同比有所下降，但仍处于较高水平，成本控制能力有所加强；子公司获得税收优惠导致公司有效税率大幅下降。

表 4 资产负债表分季度变化情况

单位：百万元

| | 20091Q | 20092Q | 20093Q | 20094Q | 20101Q | 20102Q | QoQ | YoY |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|
| 货币资金 | 1692.86 | 1645.41 | 1726.08 | 2310.83 | 2143.36 | 2281.48 | 6.44% | 38.66% |
| 可供交易的金融资产 | 12.86 | 13.42 | 15.86 | 25.86 | 57.9 | 47.35 | -18.22% | 252.83% |
| 应收帐款 | 57.77 | 74.41 | 77.72 | 83.48 | 103.73 | 106.7 | 2.86% | 43.39% |
| 预付帐款 | 240.99 | 232.99 | 157.71 | 199.32 | 251.81 | 206.12 | -18.14% | -11.53% |
| 其他应收款 | 208.69 | 274.54 | 210.88 | 121.6 | 92.65 | 95.7 | 3.29% | -65.14% |
| 存货 | 967.86 | 979.66 | 1043.13 | 1078.21 | 1054.22 | 1079.65 | 2.41% | 10.21% |
| 流动资产合计 | 3199.2 | 3249.95 | 3255.98 | 3836.99 | 3720.03 | 3824.97 | 2.82% | 17.69% |
| 可供出售的金融资产 | 28.96 | 6.25 | 2.06 | 409.88 | 593.24 | 480.23 | -19.05% | 7583.68% |
| 长期股权投资 | 474.79 | 558.94 | 589.72 | 579.67 | 660.54 | 655.34 | -0.79% | 17.25% |
| 固定资产 | 3305.23 | 3318.49 | 3260.86 | 3486.55 | 3444.64 | 3540.02 | 2.77% | 6.68% |
| 在建工程 | 254.22 | 296.54 | 401.68 | 282.97 | 353.58 | 434.43 | 22.87% | 46.50% |
| 非流动资产合计 | 4795.75 | 4904.98 | 4968.06 | 5433.19 | 5711.94 | 5809.04 | 1.70% | 18.43% |
| 资产总计 | 7,994.95 | 8,154.93 | 8,224.04 | 9,270.18 | 9,431.97 | 9,634.01 | 2.14% | 18.14% |
| 短期借款 | 1474.08 | 1167.03 | 924.55 | 701.6 | 531.4 | 441.35 | -16.95% | -62.18% |
| 应付票据 | 147.96 | 111.98 | 43.72 | 2.2 | 41.79 | 64.02 | 53.19% | -42.83% |
| 应付帐款 | 513.53 | 409.54 | 448.13 | 530.79 | 544.87 | 738.54 | 35.54% | 80.33% |
| 预收款 | 466.52 | 596.02 | 584.2 | 1163.78 | 995.4 | 854.59 | -14.15% | 43.38% |
| 其他应付款 | 181.94 | 213.62 | 174.61 | 192.24 | 193.66 | 202.93 | 4.79% | -5.00% |
| 流动负债合计 | 3976.76 | 3578.24 | 3150.92 | 3180.34 | 2774.92 | 2654.34 | -4.35% | -25.82% |
| 长期借款 | 1578.4 | 2103.4 | 2588.4 | 3180.4 | 3620.4 | 3974.4 | 9.78% | 88.95% |
| 非流动负债合计 | 1581.19 | 2106.38 | 2590.86 | 3290.21 | 3739.28 | 4072.77 | 8.92% | 93.35% |
| 负债合计 | 5557.95 | 5684.61 | 5741.78 | 6470.55 | 6514.2 | 6727.11 | 3.27% | 18.34% |
| 归属母公司所有者权益 | 1,677.10 | 1,682.57 | 1,688.96 | 1,953.73 | 2,081.35 | 1,979.24 | -4.91% | 17.63% |
| 资产负债率 | 69.52% | 69.71% | 69.82% | 69.80% | 69.07% | 69.83% | 1.10% | 0.17% |
| 现金资产比率 | 21.17% | 20.18% | 20.99% | 24.93% | 22.72% | 23.68% | 4.21% | 17.37% |
| 固定资产比率 | 41.34% | 40.69% | 39.65% | 37.61% | 36.52% | 36.75% | 0.61% | -9.70% |
| 净资产收益率 | 0.40% | 0.48% | 0.55% | 0.28% | 0.23% | 0.77% | 242.55% | 61.88% |

资料来源：公司公告，万联证券

注：公司投资受到良好成效导致公司可供交易和出售的金融资产大幅增加；有线网络升级改造投入加大导致在建工程同比增加；公司净资产收益率有所改善，但仍处于较低水平。

表 5 现金流量表分季度变化情况

单位:百万元

| | 2009 2Q | 2009 3Q | 2009 4Q | 20101Q | 20102Q | QoQ | YoY | 20091H | 20101H | YoY |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|-----------|---------|---------|----------|
| 经营活动产生的现金流量 | -32.46 | 213.89 | 599.78 | 13.07 | 241.42 | 1747.13% | 843.75% | 225.26 | 254.49 | 12.98% |
| 投资活动产生的现金流量 | 10.51 | -199.08 | -95.16 | -226.73 | -179.38 | 20.88% | -1806.76% | -149.04 | -406.11 | -172.48% |
| 筹资活动产生的现金流量 | -25.51 | 65.87 | 80.1 | 46.21 | 76.12 | 64.73% | 398.39% | -178.06 | 122.33 | 168.70% |
| 现金及现金等价物净增加 | -47.45 | 80.67 | 584.75 | -167.47 | 138.12 | 182.47% | 391.09% | -101.85 | -29.35 | 71.18% |

资料来源:公司公告,万联证券

注: 公司广告、有线运营等业绩增加导致经营活动产生的现金流量有所增加, 增加长期借款导致筹资活动产生的现金流量增加; 股权投资活动增加, 投资活动产生的现金流量减少。

投资评级说明：

公司投资评级：

| | |
|----|---------------------------|
| 买入 | 预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上 |
| 增持 | 预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间 |
| 观望 | 预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 卖出 | 预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上 |

行业投资评级：

| | |
|----|------------------------|
| 看好 | 报告日后六个月内，行业超越整体市场表现 |
| 中性 | 报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平 |
| 看淡 | 报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现 |

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。

基准指数：沪深 300 指数

免责声明：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。