

广播电影电视

“有线网络运营+创投” 并驾齐驱

报告日期: 2010-09-09

 评级: **谨慎推荐**

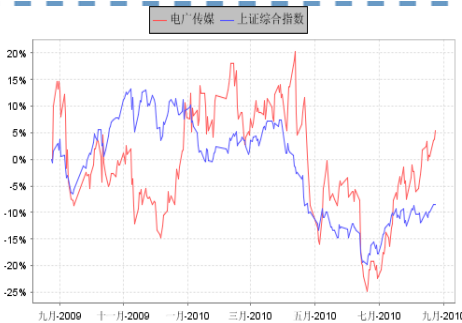
上次评级:

目标价:

上次预测: 0

当前价格 (元)	20.39
52 周价格区间 (元)	14.56-23.31
总市值 (百万)	8286.06
流通市值 (百万)	6498.79
总股本 (万股)	40637.84
流通股 (万股)	31872.42
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	10.46	13.34	5.38
上证综合指数	1.39	7.21	-8.52

财富证券研究发展中心

何畅

S0530108110636

0731-84403421

hechang@cfzq.com

相关研究报告:

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	4175	6102	7225
净利润 (百万元)	29	41	112
每股收益 (元)	0.07	0.10	0.28
每股净资产 (元)	6.89	7.18	8.10
市盈率	291	204	73
P/B	2.9	2.8	2.5

资料来源: 财富证券

事件: 近期我们实地调研了电广传媒。

投资要点

- 公司代理湖南广电集团 8 个电视频道 (含湖南电视台卫星频道、经视频道、都市频道、金鹰纪实频道、娱乐频道、影视频道、金鹰卡通频道、广播电视报社) 的广告业务, 为公司广告代理业务提供了业绩保障, 但各媒体广告经营收入按广电集团 85%、电广传媒 15% 的比例分配, 公司广告收入分成比例较低, 并还需承担该项业务的营业税和营运费, 导致该项业务利润率水平一直较低, 并存在广告代理权续约风险。
- 有线电视运营业务方面, 公司省内网络整合基本已步入收官阶段, 目前公司拥有 350 万电视用户, 公司对于中信国安旗下“四市一县”网络资产的整合或将提速, 这部分可新增有线用户 90 万, 有线网络业务收入全年有望突破 10 亿元, 随着网络升级改造的力度加大, 我们预计公司在这块业务上毛利率水平将呈现出“先低后高”的过程。公司在省外网络整合方面, 公司下属的华丰达控股内部按照全国各地分片区组建了专项投资小组, 与其他各省市地区均有过接洽, 但真正涉及合作方面仍需时日。
- 公司下属达晨创投已开始向 VC 基金管理公司转变, 未来的主要收益来自基金管理费、收益提成以及自有资金投资收益。其盈利模式包括: 1、公司从所管理的基金中每年稳定地获得 1%~1.5% 的基金管理费; 2、公司在投资每个项目中或多或少有部分自有资金参与投资, 项目成功将获得此部分投资的收益; 3、如果所投项目成功上市, 公司可以作为基金管理人按一定的 20% 比例取得管理绩效分成。预计 2010 年公司将套现部分创投收益, 可实现投资收益 2 亿元以上。

- 我们一直关注在现有基本收视业务增长稳定的情况下，未来有线网络业务收入和利润增长将主要源自增值业务的拓展，尤其是未来在三网融合的平台上，能够为公司带来跨越式的成长。当然这需要—个长期的过程，尤其是观念的转变，但我们仍然关注增值业务这块将成为未来公司的盈利增长点。公司去年增值业务收入超过 6000 万，随着对内容与应用的不完善，业务渗透率地提高，预计今年或将实现 2 倍以上的增长。
- 旅游、酒店及房地产业务经营基本维持。公司旗下的世界之窗由湖南经济电视台进行托管，现年接待游客量达 80 万人次，预计，2010 年旅游收入有望超越去年水平。公司的酒店每年 8000 万的业务收入仅仅能够维持酒店日常运营的折旧及财务费用较高，因此一直处于亏损状态，年均亏损额达到 4000~5000 万。去年公司聘请原华天大酒店的部分高管参与会展酒店的运营管理，酒店业务才逐渐有所起色。公司在房地产方面年内未有新盘推出，投资开发的“圣爵菲斯”房地产项目销售已基本结束。
- 我们预计 2010-2012 年每股收益 0.10、0.28 与 0.55 元，目前公司股价对应的 PE 分别为 204、73 和 37 倍，基于公司在收购中信国安旗下“四市—县”网络资产以及跨区域网络并购重组等存在结构性机会，另外，创投业务套现的力度也为公司业绩增长提供了想象空间，给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：创投业绩大幅波动风险，广告代理权续约风险。

■ 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

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.