

# 电广传媒 (000917.SZ) 综合传媒行业

评级: 持有 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

## 有线网两次整合为定增, 提前结算断脐带

### 事件

电广传媒于1月29日发布多项公告, 正式启动省内有线网络的全面整合工作, 并对1999年开始之与湖南广播电视台所属各媒体的投资进行提前结算。具体公告如下:

1. 为满足公司网络投资、网络运营管理创新、网络股权整合的需要, 公司及公司下属控股子公司惠心有线网络公司和惠德有线网络公司拟收购部分市县有线网络公司所持湖南有线集团的部分股权及道县电广网络公司等部分市县网络合资公司的部分股权, 收购价格合计为 31118.087 万元。其中, 公司以自有资金出资 25118.087 万元, 惠心公司以自有资金出资 3000 万元, 惠德公司以自有资金出资 3000 万元。
2. 湖南有线集团的 59 家广电局(台)股东以及 21 家市县网络合资公司的广电局(台)拟对公司下属控股子公司惠心公司和惠德公司进行增资扩股, 常德市广播电视台等 42 家市县广电局(台)以其所持湖南有线集团的股权所对应的股东权益合计 73010.4856 万元, 向惠心公司增资扩股, 注册资本增加为 10000 万元; 道县广播电视台等 38 家市县广电局(台)以其所持湖南有线集团的股权或各市县网络合资公司股权所对应的股东权益合计 28052.8472 万元, 向惠德公司增资扩股, 注册资本增加为 10000 万元。
3. 公司自 1999 年开始与湖南广播电视台所属各媒体进行战略合作, 采取合办栏目、合作制作节目等方式对各媒体进行投资, 投资总额为 72200 万元, 投资合作期限为 15 年, 至 2013 年 12 月 31 日到期, 公司每年可获得的投资收益总额为 8840 万元。截止 2010 年 12 月 31 日, 公司账上持有上述投资款项至到期投资余额为 269,828,391.25 元, 公司已于 2010 年度提前结算该款项, 原《投资协议》不再履行。
4. 公司为湖南省有线电视网络(集团)股份有限公司银团贷款提供短期担保, 担保总额不超过 33 亿元。

### 评论

**先收购后增资惠心、惠德, 为平衡各方利益实行差异化估值定价:** 正如我们早先所分析判断的, 2010 年电广的工作重心是完成省内有线网络的全面整合, 公司经过近一年的准备, 网络全面整合方案终于出台。从方案设计来看, 为平衡各方利益, 电广采取了先现金收购部分市县有线网络公司所持湖南有线集团的部分股权及道县电广网络公司等部分市县网络合资公司的部分股权, 后以湖南有线集团及各市县网络公司权益对惠心、惠德公司增资两步走的方式完成整合。在评估过程中, 对于一些网络资产盈利能力较一般的市县网络公司, 电广给予了较高的市盈率估值: 收购株洲有线等 36 家市县网络公司所持湖南有线集团股权时评估市盈率仅为 11.94 倍(见图表 1), 收购麻县电广网络等 14 家市县网络子公司中所拥有的股东权益时评估市盈率则达到了 166.16 倍(见图表 2); 而与此同时公布的增资公告中, 对株洲有线等 59 家市县网络公司所持湖南有线集团股权时评估市盈率为 12.33 倍(见图表 3), 对麻县电广网络等 21 家市县网络子公司中所拥有的股东权益时评估市盈率则为 69.52 倍(见图表 4)。

**完成收购、增资后湖南有线集团锁定 9 大股东, 各市县网络子公司股权亦完成归集, 未来通过定向增发实现湖南有线网络整体运营:** 若此次网络收购、增资的整合工作顺利完成, 湖南有线集团的股东将缩减为 9 个(见图表 5), 而在湖南有线集团之平台未能完成整合的麻县有线等 21 家市县网络公司股东也缩减为同为湖南有线集团股东的惠德公司、电广传媒和华丰达三家(见图表 6), 这为将来通过定向增发电广实现对湖南有线网络整体运营奠定基础。

**提前结算节目合作投资, 湖南电视台广告续约一事值得关注:** 随着湖南广电体制改革的深入以及自身实力的迅速增强, 湖南电视台提前结算与电广的节目合作投资符合我们的预期。与此同时, 我们注意到公司每年一签之与湖南电视台的广告代理协议至今尚未公告, 不排除亦存在变数的可能。

### 投资建议

鉴于公司加大创投业务的套现力度, 我们调整公司 2010~2012 年的盈利预测, 分别为 0.959 元、0.745 元和 0.836 元(见图表 7), 按照停牌时的股价计算, 动态市盈率分别为 25.4 倍、32.7 倍和 29.2 倍, 估值明显回落。然而, 考虑到公司绝大部分盈利来自于已上市创投项目套现, 波动性较大, 仍维持“持有”的投资评级。

图表1: 收购株洲有线等36家市县网络公司所持湖南有线集团股权评估一览

序号	股东名称	对应子公司名称	对应子公司 2009年总资产	对应子公司 2009年净资产	对应子公司 2009年净利润	对应子公司评 估值	本次交易对应子公 司股权比例	本次交易涉及湖南 有线集团股权比例	对应权益
1	湖南株洲广播电视产业(集团)股份有限公司	湖南有线株洲网络有限公司	32,094.17	18,032.94	3,572.67	32,241.80	15.51%	1.10%	5,000.00
2	郴州市广播电视局	湖南有线郴州网络有限公司	16,650.65	10,466.18	148.93	15,504.08	19.85%	0.96%	3,077.76
3	永州市广播电视局	湖南有线永州网络有限公司	16,280.46	8,522.46	912.40	13,576.72	7.37%	0.30%	1,000.00
4	怀化市广播电视局	湖南有线怀化网络有限公司	12,146.37	8,023.70	1,599.57	12,455.49	15.78%	0.59%	1,966.00
5	娄底广播电视中心	湖南有线娄底网络有限公司	10,175.08	4,849.07	1,443.81	12,782.20	14.86%	0.33%	1,900.00
6	湘西土家族苗族自治州广播电视局	湖南有线湘西自治州网络有限公司	9,553.28	6,235.91	593.24	7,764.60	5.04%	0.29%	383.23
7	茶陵县广播电视局	湖南有线茶陵网络有限公司	2,744.50	1,449.40	238.63	2,170.67	18.77%	0.12%	407.38
8	醴陵市广播电视局	湖南有线醴陵网络有限公司	7,787.68	4,556.25	800.00	7,217.92	16.48%	0.30%	1,189.52
9	耒阳市广播电视局	湖南有线耒阳网络有限公司	6,507.78	4,034.24	945.35	6,295.06	15.89%	0.25%	1,000.00
10	常德市鼎城区电视台	湖南有线鼎城网络有限公司	4,066.69	1,691.20	249.20	3,480.59	16.27%	0.13%	566.27
11	安乡县广播电视台	湖南有线安乡网络有限公司	2,531.39	1,537.23	163.97	2,033.56	8.36%	0.07%	170.00
12	汉寿县广播电视台	湖南有线汉寿网络有限公司	3,934.22	1,959.52	289.53	3,135.15	13.10%	0.13%	410.82
13	临澧县广播电视台	湖南有线临澧网络有限公司	3,437.94	1,337.75	246.33	3,456.78	22.07%	0.14%	762.96
14	桃源县广播电视台	湖南有线桃源网络有限公司	4,582.80	2,196.28	323.94	3,382.12	21.43%	0.21%	724.88
15	石门县广播电视台	湖南有线石门网络有限公司	5,880.07	2,844.53	454.07	5,309.86	9.42%	0.14%	500.00
16	津门市广播电视台	湖南有线津市网络有限公司	3,336.52	1,621.74	224.64	2,297.16	19.85%	0.16%	595.00
17	安化县广播电视台	湖南有线安化网络有限公司	3,106.97	1,926.62	192.31	2,730.43	7.32%	0.07%	200.00
18	怀化市洪江区广播电视台	湖南有线洪江网络有限公司	1,890.62	1,552.50	0.81	1,626.24	11.03%	0.09%	179.38
19	冷水江市广播电视台	湖南有线冷水江网络有限公司	5,286.00	3,540.62	509.20	5,014.03	15.96%	0.24%	800.00
20	南县广播电视台	湖南有线南县网络有限公司	2,454.56	1,406.73	146.96	2,253.83	8.87%	0.06%	200.00
21	临湘市广播电视台	湖南有线临湘网络有限公司	2,632.51	1,757.50	144.96	2,208.31	13.82%	0.13%	305.14
22	炎陵县广播电视台	湖南有线炎陵网络有限公司	1,035.07	630.03	35.68	918.66	16.33%	0.05%	150.00
23	双牌县广播电视台	湖南有线双牌网络有限公司	1,159.19	667.93	77.69	975.43	20.50%	0.07%	200.00
24	祁阳县广播电视台	湖南有线祁阳网络有限公司	3,444.96	1,886.06	167.64	2,849.91	4.91%	0.05%	139.96
25	双峰县广播电视台	湖南有线双峰网络有限公司	1,714.29	1,072.41	72.45	1,556.25	8.24%	0.05%	128.31
26	吉首市广播电视台	湖南有线湘西网络有限公司	9,553.28	6,235.91	593.24	7,764.60	2.97%	0.17%	229.94
27	新宁县广播电视台	湖南有线新宁网络有限公司	1,608.14	851.05	51.05	1,453.53	20.98%	0.10%	304.90
28	武冈市广播电视台	湖南有线武冈网络有限公司	2,272.12	1,544.73	44.73	2,313.52	14.07%	0.12%	325.41
29	岳阳市屈原管理区广播电视台	湖南有线屈原网络有限公司	1,166.56	659.54	46.21	863.65	10.26%	0.04%	88.64
30	慈利县广播电视台	湖南有线慈利网络有限公司	3,102.19	1,999.32	166.32	2,624.11	11.51%	0.12%	302.04
31	桑植县广播电视台	湖南有线桑植网络有限公司	1,490.65	783.93	47.93	1,365.15	12.70%	0.05%	173.36
32	桂阳县广播电视台	湖南有线桂阳网络有限公司	4,366.46	2,218.96	248.37	3,372.34	39.73%	0.44%	1,339.89
33	永兴县广播电视台	湖南有线永兴网络有限公司	2,897.14	1,944.42	142.19	2,716.14	22.09%	0.22%	600.00
34	道县广播电视台	湖南有线道县网络有限公司	1,754.10	1,126.04	126.04	1,648.44	2.47%	0.01%	40.70
35	溆浦县广播电视台	湖南有线溆浦网络有限公司	2,063.15	1,207.93	70.68	1,767.36	18.18%	0.12%	321.35
36	永顺县广播电视台	湖南有线永顺网络有限公司	2,156.73	1,180.72	52.72	1,670.89	11.97%	0.08%	200.00
合计			196,864.29	113,551.35	15,143.46	180,796.58		7.50%	25,882.84
						评估市盈率	11.94		

来源: 国金证券研究所

图表2: 收购麻阳电广网络等14家市县网络子公司中所拥有的股东权益评估一览

序号	股东名称	对应网络合资公司名称	2009年总资产	2009年净资产	2009年净利润	评估值	本次交易涉及股权 比例	对应权益
1	麻阳苗族自治县广播电视台	麻阳电广网络有限公司	—	—	—	1,818.69	19.09%	347.15
2	洪江市广播电视台	洪江市电广网络有限公司	2,607.86	1,878.81	129.10	2,061.88	27.64%	570.00
3	龙山县广播电视台	龙山电广网络有限公司	2,188.19	2,064.81	20.37	2,622.38	19.07%	500.00
4	辰溪县广播电视台	辰溪电广网络有限公司	—	—	—	1,835.09	22.10%	405.49
5	资兴市广播电视台	资兴电广网络有限公司	2,831.63	2,106.27	27.84	4,179.22	7.93%	331.40
6	安仁县广播电视台	安仁电广网络有限公司	1,248.83	818.00	—	1,245.08	30.50%	379.72
7	常宁市广播电视台	常宁电广网络有限公司	1,680.26	1,087.02	-12.98	2,014.21	9.93%	200.00
8	汝城县广播电视台	汝城电广网络有限公司	1,986.80	1,360.00	—	1,679.94	23.81%	400.00
9	祁东县广播电视台	祁东电广网络有限公司	2,486.59	2,234.53	-15.47	3,791.50	5.27%	200.00
10	沅陵县广播电视台	沅陵电广网络有限公司	—	—	—	2,124.11	17.89%	380.00
11	泸溪县广播电视台	泸溪电广网络有限公司	1,046.24	921.99	39.99	1,412.33	22.95%	324.13
12	宜章县广播电视台	宜章电广网络有限公司	2,772.35	1,880.00	—	2,836.29	28.21%	800.00
13	嘉禾县广播电视台	嘉禾电广网络有限公司	—	—	—	2,790.61	7.17%	200.00
14	中方县广播电视台	中方电广网络有限公司	—	—	—	967.39	20.40%	197.35
合计			18,848.75	14,351.43	188.85	31,378.72		5,235.34
						评估市盈率	166.16	

来源: 国金证券研究所

**图表3: 增资惠心、惠德公司株洲有线等59家市县网络公司所持湖南有线集团股权评估一览**

序号	股东名称	对应子公司名称	对应子公司 2009年总资产	对应子公司 2009年净资产	对应子公司 2009年净利润	对应子公司评 估值	本次交易对应子公 司股权比例	本次交易涉及湖南 有线集团股权比例	对应权益
1	湖南株洲广播电视产业(集团)股份有限公司	湖南有线株洲网络有限公司	32,094.17	18,032.94	3,572.67	32,241.80	16.49%	1.17%	5,317.38
2	邵阳市广播电视台	湖南有线邵阳网络有限公司	14,705.17	10,135.71	1,509.97	15,287.25	35.00%	1.52%	5,350.54
3	常德市广播电视台	湖南有线常德网络有限公司	17,735.63	10,351.04	1,357.82	17,010.54	51.00%	2.41%	8,675.38
4	张家界市广播电视台	湖南有线张家界网络有限公司	9,819.53	4,309.22	481.13	7,590.96	30.00%	0.61%	2,277.29
5	郴州市广播电视台	湖南有线郴州网络有限公司	16,650.65	10,466.18	148.93	15,504.08	31.15%	1.50%	4,829.32
6	永州市广播电视台	湖南有线永州网络有限公司	16,280.46	8,522.46	912.40	13,576.72	43.63%	1.76%	5,924.13
7	怀化市广播电视台	湖南有线怀化网络有限公司	12,146.37	8,023.70	1,599.57	12,455.49	20.22%	0.76%	2,517.98
8	娄底广播电视中心	湖南有线娄底网络有限公司	10,175.08	4,849.07	1,443.81	12,782.20	36.14%	0.80%	4,618.92
9	湘西土家族苗族自治州广播电视台	湖南有线湘西自治州网络有限公司	9,553.28	6,235.91	593.24	7,764.60	12.83%	0.75%	996.40
10	茶陵县广播电视台	湖南有线茶陵网络有限公司	2,744.50	1,449.40	238.63	2,170.67	32.23%	0.20%	699.66
11	醴陵市广播电视台	湖南有线醴陵网络有限公司	7,787.68	4,556.25	800.00	7,217.92	24.52%	0.45%	1,769.83
12	耒阳市广播电视台	湖南有线耒阳网络有限公司	6,507.78	4,034.24	945.35	6,295.06	35.11%	0.54%	2,210.48
13	邵阳县广播电视台	湖南有线邵阳县网络有限公司	2,261.58	1,402.24	171.62	1,800.03	51.00%	0.32%	918.01
14	华容县广播电视台	湖南有线华容网络有限公司	3,079.49	1,486.99	232.11	2,684.31	49.00%	0.36%	1,315.31
15	平江县广播电视台	湖南有线平江网络有限公司	3,230.95	1,516.76	208.36	3,146.76	51.00%	0.37%	1,604.85
16	常德市鼎城区电视台	湖南有线鼎城网络有限公司	4,066.69	1,691.20	249.20	3,480.59	28.73%	0.23%	1,000.00
17	安乡县广播电视台	湖南有线安乡网络有限公司	2,531.39	1,537.23	163.97	2,033.56	21.64%	0.18%	440.07
18	汉寿县广播电视台	湖南有线汉寿网络有限公司	3,934.22	1,959.52	289.53	3,135.15	31.90%	0.31%	1,000.00
19	澧县广播电视台	湖南有线澧县网络有限公司	4,258.30	2,062.17	421.41	4,436.09	51.00%	0.49%	2,262.41
20	临澧县广播电视台	湖南有线临澧网络有限公司	3,437.94	1,337.75	246.33	3,456.78	28.93%	0.18%	1,000.00
21	桃源县广播电视台	湖南有线桃源网络有限公司	4,582.80	2,196.28	323.94	3,382.12	29.57%	0.30%	1,000.00
22	石门县广播电视台	湖南有线石门网络有限公司	5,880.07	2,844.53	454.07	5,309.86	20.58%	0.31%	1,092.96
23	津门市广播电视台	湖南有线津市网络有限公司	3,336.52	1,621.74	224.64	2,297.16	26.29%	0.16%	603.86
24	安化县广播电视台	湖南有线安化网络有限公司	3,106.97	1,926.62	192.31	2,730.43	43.68%	0.40%	1,192.52
25	化州市洪江区广播电视台	湖南有线洪江网络有限公司	1,890.62	1,552.50	0.81	1,626.24	39.97%	0.31%	650.00
26	冷水江市广播电视台	湖南有线冷水江网络有限公司	5,286.00	3,540.62	509.20	5,014.03	35.04%	0.53%	1,757.15
27	宁乡县广播电视台	湖南有线宁乡网络有限公司	5,113.09	3,265.75	586.91	6,999.30	30.00%	0.42%	2,099.79
28	桃江县广播电视台	湖南有线桃江网络有限公司	2,429.34	1,538.82	150.05	2,035.33	40.00%	0.31%	814.13
29	南县广播电视台	湖南有线南县网络有限公司	2,454.56	1,406.73	146.96	2,253.83	36.03%	0.26%	812.05
30	临湘市广播电视台	湖南有线临湘网络有限公司	2,632.51	1,757.50	144.96	2,208.31	37.18%	0.34%	821.10
31	炎陵县广播电视台	湖南有线炎陵网络有限公司	1,035.07	630.03	35.68	918.66	32.67%	0.11%	300.14
32	江华瑶族自治县广播电视台	湖南有线江华网络有限公司	1,384.76	686.80	74.91	1,039.07	51.00%	0.18%	529.93
33	江永县广播电视台	湖南有线江永网络有限公司	1,283.82	668.06	57.48	924.11	29.99%	0.10%	277.15
34	蓝山县广播电视台	湖南有线蓝山网络有限公司	1,363.75	850.96	103.11	1,228.89	51.00%	0.22%	626.73
35	双牌县广播电视台	湖南有线双牌网络有限公司	1,159.19	667.93	77.69	975.43	30.50%	0.10%	297.47
36	祁阳县广播电视台	湖南有线祁阳网络有限公司	3,444.96	1,886.06	167.64	2,849.91	35.09%	0.34%	1,000.00
37	新田县广播电视台	湖南有线新田网络有限公司	1,425.76	844.31	69.61	1,138.56	30.00%	0.13%	341.57
38	东安县广播电视台	湖南有线东安网络有限公司	1,866.78	1,003.28	22.86	1,561.17	51.00%	0.28%	796.20
39	双峰县广播电视台	湖南有线双峰网络有限公司	1,714.29	1,072.41	72.45	1,556.25	36.76%	0.21%	572.00
40	涟源市广播电视台	湖南有线涟源网络有限公司	2,121.92	1,401.57	68.27	2,161.47	51.00%	0.35%	1,102.35
41	吉首市广播电视台	湖南有线湘西自治州网络有限公司	9,553.28	6,235.91	593.24	7,764.60	11.84%	0.69%	919.75
42	新邵县广播电视台	湖南有线新邵网络有限公司	1,795.76	1,172.64	142.86	1,468.86	46.00%	0.26%	675.68
43	韶山市广播电视台	湖南有线韶山网络有限公司	817.02	440.77	17.77	551.45	51.00%	0.13%	281.24
44	绥宁县广播电视台	湖南有线绥宁网络有限公司	1,453.81	758.45	55.95	1,221.18	40.00%	0.16%	488.47
45	新宁县广播电视台	湖南有线新宁网络有限公司	1,608.14	851.05	51.05	1,453.53	28.02%	0.13%	407.33
46	武冈市广播电视台	湖南有线武冈网络有限公司	2,272.12	1,544.73	44.73	2,313.52	25.93%	0.22%	600.00
47	岳阳市云溪区文化广播电视台	湖南有线云溪网络有限公司	610.18	413.17	21.52	486.30	51.00%	0.12%	248.01
48	汨罗市广播电视台	湖南有线汨罗网络有限公司	2,559.40	1,641.95	96.87	2,185.67	51.00%	0.46%	1,114.69
49	岳阳市屈原管理区广播电视台	湖南有线屈原网络有限公司	1,166.56	659.54	46.21	863.65	34.74%	0.13%	300.00
50	张家界市武陵源区文化体育广播电视台	湖南有线武陵源网络有限公司	1,271.67	777.72	31.72	1,355.88	51.00%	0.22%	691.50
51	慈利县广播电视台	湖南有线慈利网络有限公司	3,102.19	1,999.32	166.32	2,624.11	36.49%	0.38%	957.53
52	桑植县广播电视台	湖南有线桑植网络有限公司	1,490.65	783.93	47.93	1,365.15	29.30%	0.12%	400.00
53	桂阳县广播电视台	湖南有线桂阳网络有限公司	4,366.46	2,218.96	248.37	3,372.34	11.27%	0.13%	380.00
54	永兴县广播电视台	湖南有线永兴网络有限公司	2,897.14	1,944.42	142.19	2,716.14	28.91%	0.29%	785.23
55	道县广播电视台	湖南有线道县网络有限公司	1,754.10	1,126.04	126.04	1,648.44	48.53%	0.28%	800.00
56	淑浦县广播电视台	湖南有线淑浦网络有限公司	2,063.15	1,207.93	70.68	1,767.36	32.82%	0.21%	580.00
57	会同县广播电视台	湖南有线会同网络有限公司	1,329.69	903.53	55.12	1,182.02	51.00%	0.25%	602.83
58	新化县广播电视台	湖南有线新化网络有限公司	1,786.43	1,589.76	69.76	2,422.02	51.00%	0.44%	1,235.23
59	永顺县广播电视台	湖南有线永顺网络有限公司	2,156.73	1,180.72	52.72	1,670.89	33.03%	0.21%	551.90
<b>合计</b>			<b>280,568.12</b>	<b>162,773.02</b>	<b>21,150.65</b>	<b>260,713.80</b>		<b>25.10%</b>	<b>83,434.45</b>
						<b>评估市盈率</b>	<b>12.33</b>		

来源: 国金证券研究所

**图表4: 增资惠心、惠德公司麻阳电广网络等21家市县网络子公司中所拥有的股东权益评估一览**

序号	股东名称	对应网络合资公司名称	2009年总资产	2009年净资产	2009年净利润	评估值	本次交易涉及股权比例	对应权益
1	麻阳苗族自治县广播电视台	麻阳电广网络有限公司	—	—	—	1,818.69	31.91%	580.38
2	洪江市广播电视台	洪江市电广网络有限公司	2,607.86	1,878.81	129.10	2,061.88	23.36%	481.56
3	新晃侗族自治县广播电视台	新晃电广网络有限公司	—	—	—	1,444.63	51.00%	736.76
4	靖州苗族侗族自治县广播电视台	靖州电广网络有限公司	—	—	—	1,560.70	51.00%	795.96
5	临武县广播电视台	临武电广网络有限公司	2,354.94	1,550.00	—	2,400.80	51.00%	1,224.41
6	龙山县广播电视台	龙山电广网络有限公司	2,188.19	2,064.81	20.37	2,622.38	25.93%	680.07
7	辰溪县广播电视台	辰溪电广网络有限公司	—	—	—	1,835.09	28.90%	530.40
8	资兴市广播电视台	资兴电广网络有限公司	2,831.63	2,106.27	27.84	4,179.22	43.07%	1,800.00
9	安仁县广播电视台	安仁电广网络有限公司	1,248.83	818.00	—	1,245.08	20.33%	253.15
10	常宁市广播电视台	常宁电广网络有限公司	1,680.26	1,087.02	-12.98	2,014.21	41.07%	827.25
11	汝城县广播电视台	汝城电广网络有限公司	1,986.80	1,360.00	—	1,679.94	27.19%	456.77
12	祁东县广播电影电视局	祁东电广网络有限公司	2,486.59	2,234.53	-15.47	3,791.50	45.72%	1,733.66
13	沅陵县广播电视台	沅陵电广网络有限公司	—	—	—	2,124.11	33.11%	703.30
14	株洲县广播电视台	株洲县电广网络有限公司	859.45	700.18	0.18	1,060.39	51.00%	540.80
15	望城县广播电视台	望城广达广播电视宽带网络有限公司	2,906.54	2,160.70	478.28	4,352.34	51.00%	2,219.69
16	泸溪县广播电视台	泸溪电广网络有限公司	1,046.24	921.99	39.99	1,412.33	28.05%	396.16
17	宜章县广播电视台	宜章电广网络有限公司	2,772.35	1,880.00	—	2,836.29	22.79%	646.51
18	嘉禾县广播电视台	嘉禾电广网络有限公司	—	—	—	2,790.61	22.83%	637.18
19	中方县广播电视台	中方电广网络有限公司	—	—	—	967.39	30.60%	296.02
20	古丈县广播电视台	古丈电广网络有限公司	0.00	0.00	—	837.48	45.00%	376.87
21	湘乡市广播电视台	湘乡电广网络有限公司	—	—	—	3,356.85	51.00%	1,711.99
<b>合计</b>			<b>24,969.68</b>	<b>18,762.31</b>	<b>667.31</b>	<b>46,391.91</b>		<b>17,628.89</b>

来源: 国金证券研究所

**图表5: 完成整合后湖南有线集团股东一览**

序号	股东名称	股份数(万股)	持股比例
1	湖南电广传媒股份有限公司	20,937.50	11.74%
2	华丰达有线网络控股有限公司	99,632.36	55.87%
3	湖南省惠心有线网络有限公司	37,907.29	21.26%
4	湖南省惠德有线网络有限公司	8,270.69	4.64%
5	衡阳市广播电视中心	8,856.11	4.97%
6	衡东县广播电视台	498.43	0.28%
7	衡阳市南岳区广播电视台	205.57	0.12%
8	邵东县广播电视台	1,047.65	0.59%
9	洞口县广播电视台	964.16	0.54%
	<b>合计</b>	<b>178,319.76</b>	<b>100%</b>

来源: 国金证券研究所

**图表6: 麻阳有线等21家市县有线网络公司股权构成**

序号	市县网络合资公司名称	惠德公司持股比例	电广传媒持股比例	华丰达持股比例	合计
1	麻阳电广网络有限公司	31.91%	19.09%	49%	100.00%
2	洪江电广网络有限公司	23.36%	27.64%	49%	100.00%
3	新晃电广网络有限公司	51.00%	0.00%	49%	100.00%
4	靖州电广网络有限公司	51.00%	0.00%	49%	100.00%
5	临武电广网络有限公司	51.00%	0.00%	49%	100.00%
6	龙山电广网络有限公司	25.93%	19.07%	55%	100.00%
7	辰溪电广网络有限公司	28.90%	22.10%	49%	100.00%
8	资兴电广网络有限公司	43.07%	7.93%	49%	100.00%
9	安仁电广网络有限公司	20.33%	30.50%	49%	99.83%
10	常宁电广网络有限公司	41.07%	9.93%	49%	100.00%
11	汝城电广网络有限公司	27.19%	23.81%	49%	100.00%
12	祁东电广网络有限公司	45.73%	5.27%	49%	100.00%
13	沅陵电广网络有限公司	33.11%	17.89%	49%	100.00%
14	株洲电广网络有限公司	51.00%	0.00%	49%	100.00%
15	望城电广网络有限公司	51.00%	0.00%	49%	100.00%
16	泸溪电广网络有限公司	28.05%	22.95%	49%	100.00%
17	宜章电广网络有限公司	22.79%	28.21%	49%	100.00%
18	嘉禾电广网络有限公司	22.83%	7.17%	70%	100.00%
19	中方电广网络有限公司	30.60%	20.40%	49%	100.00%
20	古丈电广网络有限公司	45.00%	0.00%	55%	100.00%
21	湘乡电广网络有限公司	51.00%	0.00%	49%	100.00%

来源: 国金证券研究所

**图表7: 电广传媒盈利预测详表(2001~2012F)**

千元	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010F	2011F	2012F
<b>营业收入</b>	<b>692,965</b>	<b>684,044</b>	<b>968,086</b>	<b>1,513,168</b>	<b>1,814,385</b>	<b>2,048,285</b>	<b>2,649,818</b>	<b>3,351,138</b>	<b>4,174,984</b>	<b>5,182,562</b>	<b>5,984,820</b>	<b>6,574,454</b>
广告策划制作代理	486,570	499,344	714,853	1,128,578	1,406,815	1,567,340	1,871,500	2,257,421	3,091,642	3,740,887	4,245,906	4,691,727
影视节目交换制作发行	64,958	64,144	76,118	75,697	61,709	37,739	20,631	54,761	37,330	54,129	46,009	57,512
网络传输服务	39,272	26,427	41,675	97,238	131,550	209,579	576,567	857,826	867,475	1,190,000	1,476,000	1,591,000
旅游业	99,233	89,209	81,993	108,238	108,767	120,684	126,760	145,204	156,830	174,865	193,226	208,684
房地产业			49,722	98,512	98,437	94,189	114,290	20,480	11,410	10,839	10,297	10,812
其他	2,931	4,920	3,725	4,906	7,106	10,010	10,791	15,446	10,297	11,842	13,381	14,719
<b>营业总成本</b>			<b>1,050,950</b>	<b>1,569,793</b>	<b>1,830,651</b>	<b>2,240,410</b>	<b>2,781,435</b>	<b>3,329,034</b>	<b>4,367,459</b>	<b>5,202,978</b>	<b>5,819,996</b>	<b>6,273,637</b>
<b>营业成本</b>	<b>349,154</b>	<b>399,555</b>	<b>662,032</b>	<b>1,098,330</b>	<b>1,291,426</b>	<b>1,616,962</b>	<b>1,907,986</b>	<b>2,328,958</b>	<b>3,169,569</b>	<b>3,844,458</b>	<b>4,378,108</b>	<b>4,775,321</b>
广告策划制作代理	259,457	320,736	549,063	914,938	1,088,480	1,354,109	1,552,644	1,934,278	2,634,237	3,211,551	3,642,988	4,023,156
影视节目交换制作发行	30,488	53,452	44,126	53,690	53,679	38,681	17,705	36,051	35,823	33,289	30,596	36,923
网络传输服务	7,745	11,158	14,210	40,138	53,508	84,457	214,631	313,804	465,558	553,350	655,344	663,447
旅游业	48,705	12,792	14,903	17,822	17,322	19,478	15,698	28,871	21,685	31,825	34,781	36,520
房地产业			36,149	66,356	69,635	80,478	104,805	19,973	7,670	10,297	9,783	10,272
其他	2,760	1,416	3,581	5,386	8,801	5,266	2,505	5,746	4,595	4,145	4,616	5,004
<b>综合毛利率</b>	<b>49.61%</b>	<b>41.59%</b>	<b>31.61%</b>	<b>27.42%</b>	<b>28.82%</b>	<b>21.06%</b>	<b>28.00%</b>	<b>30.50%</b>	<b>24.08%</b>	<b>25.82%</b>	<b>26.85%</b>	<b>27.37%</b>
营业税金及附加	32,680	33,659	47,865	66,063	83,587	93,128	123,124	152,583	179,482	222,850	257,347	282,702
营业税金及附加比率	4.72%	4.92%	4.94%	4.37%	4.61%	4.55%	4.65%	4.55%	4.30%	4.30%	4.30%	4.30%
<b>主营业务利润</b>	<b>311,130</b>	<b>250,831</b>	<b>258,190</b>	<b>348,775</b>	<b>439,372</b>	<b>359,637</b>	<b>618,708</b>	<b>869,597</b>	<b>825,933</b>	<b>1,115,254</b>	<b>1,349,365</b>	<b>1,516,431</b>
销售费用	80,028	55,141	74,717	106,781	112,543	139,835	165,770	181,249	309,152	326,501	353,104	374,744
销售费用率	11.55%	8.06%	7.72%	7.06%	6.20%	6.83%	6.26%	5.41%	7.40%	6.30%	5.90%	5.70%
管理费用	231,257	181,816	157,592	217,142	219,657	256,916	339,721	412,168	466,835	544,169	616,436	650,871
管理费用率	33.37%	26.58%	16.28%	14.35%	12.11%	12.54%	12.82%	11.18%	11.18%	10.50%	10.30%	9.90%
财务费用	38,190	97,005	108,744	81,477	123,439	123,143	185,022	226,933	185,187	235,000	180,000	155,000
资产减值损失	0	0	0	0	0	10,425	59,812	27,143	57,233	30,000	35,000	35,000
<b>其他经营收益</b>			<b>91,255</b>	<b>59,560</b>	<b>33,497</b>	<b>176,587</b>	<b>380,518</b>	<b>154,346</b>	<b>236,255</b>	<b>660,240</b>	<b>445,580</b>	<b>392,063</b>
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0	0	4,201	(7,028)	11,190	14,028	12,000	13,000	15,000
投资净收益	58,078	80,582	87,131	53,482	26,662	172,385	387,546	143,156	222,227	648,240	432,580	377,063
其中: 对联营、合营企业的投资收益			0	0	0	0	0	0	23,506	27,040	22,580	17,063
加: 营业利润差额(会计平衡项目)			4,124	6,077	6,835	0	0	0	0			
<b>营业利润率</b>	<b>21,506</b>	<b>1,974</b>	<b>8,392</b>	<b>2,935</b>	<b>17,230</b>	<b>(15,539)</b>	<b>248,902</b>	<b>176,450</b>	<b>43,780</b>	<b>639,823</b>	<b>610,405</b>	<b>692,879</b>
营业利润率	3.10%	0.29%	0.87%	0.19%	0.95%	-0.76%	9.39%	5.27%	1.05%	12.35%	10.20%	10.54%
加: 营业外收入	232	407	921	644	347	37,663	12,590	20,490	17,231	18,500	21,000	4,300
减: 营业外支出	2,863	1,339	1,746	1,237	1,602	880	5,513	10,379	4,984	5,000	5,500	6,000
加: 利润总额差额(会计平衡项)	0	0	152	2,414	1,814	0	0	0	0			
<b>利润总额</b>	<b>18,875</b>	<b>1,042</b>	<b>7,718</b>	<b>4,756</b>	<b>17,789</b>	<b>21,245</b>	<b>255,979</b>	<b>186,561</b>	<b>56,027</b>	<b>653,323</b>	<b>625,905</b>	<b>691,179</b>
利润率	2.72%	0.15%	0.80%	0.31%	0.98%	1.04%	9.66%	5.57%	1.34%	12.61%	10.46%	10.51%
所得税	(22,451)	(9,530)	(11,894)	18,482	29,784	18,671	68,789	51,334	(71,943)	146,998	137,699	152,059
实际所得税率	-118.95%	-914.89%	-154.10%	388.61%	167.43%	87.89%	26.87%	27.52%	-128.41%	22.5%	22.0%	22.0%
<b>净利润</b>	<b>41,630</b>	<b>10,571</b>	<b>19,612</b>	<b>(13,726)</b>	<b>(11,995)</b>	<b>2,573</b>	<b>187,190</b>	<b>135,226</b>	<b>127,971</b>	<b>506,326</b>	<b>488,206</b>	<b>539,120</b>
减: 少数股东损益	(34,494)	(29,767)	(27,960)	(27,217)	(19,818)	13,858	73,796	113,896	98,546	116,455	185,518	199,474
少数股东损益比例	-82.86%	-281.59%	-142.56%	198.29%	165.22%	538.52%	39.42%	84.23%	77.01%	23.00%	38.00%	37.00%
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>76,124</b>	<b>40,339</b>	<b>47,572</b>	<b>13,491</b>	<b>7,823</b>	<b>(11,285)</b>	<b>113,394</b>	<b>21,331</b>	<b>29,425</b>	<b>389,871</b>	<b>302,687</b>	<b>339,645</b>
净利润率	10.99%	5.90%	4.91%	0.89%	0.43%	-0.55%	4.28%	0.64%	3.07%	9.77%	8.16%	8.20%
增长		-47.01%	17.93%	-71.64%	-42.01%	-244.25%	-1104.84%	-81.19%	37.95%	1224.97%	-22.36%	12.21%
<b>摊薄后每股收益</b>	<b>0.187</b>	<b>0.099</b>	<b>0.117</b>	<b>0.033</b>	<b>0.019</b>	<b>(0.028)</b>	<b>0.279</b>	<b>0.052</b>	<b>0.072</b>	<b>0.959</b>	<b>0.745</b>	<b>0.836</b>

来源: 国金证券研究所

图表8: 电广传媒三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,650</b>	<b>3,351</b>	<b>4,175</b>	<b>5,183</b>	<b>5,985</b>	<b>6,574</b>
增长率		26.5%	24.6%	24.1%	15.5%	9.9%
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,908</b>	<b>-2,329</b>	<b>-3,170</b>	<b>-3,844</b>	<b>-4,378</b>	<b>-4,775</b>
% 销售收入	72.0%	69.5%	75.9%	74.2%	73.2%	72.6%
<b>毛利</b>	<b>742</b>	<b>1,022</b>	<b>1,005</b>	<b>1,338</b>	<b>1,607</b>	<b>1,799</b>
% 销售收入	28.0%	30.5%	24.1%	25.8%	26.8%	27.4%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-123</b>	<b>-153</b>	<b>-179</b>	<b>-223</b>	<b>-257</b>	<b>-283</b>
% 销售收入	4.6%	4.6%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
<b>营业费用</b>	<b>-166</b>	<b>-181</b>	<b>-309</b>	<b>-327</b>	<b>-353</b>	<b>-375</b>
% 销售收入	6.3%	5.4%	7.4%	6.3%	5.9%	5.7%
<b>管理费用</b>	<b>-340</b>	<b>-412</b>	<b>-467</b>	<b>-544</b>	<b>-616</b>	<b>-651</b>
% 销售收入	12.8%	12.3%	11.2%	10.5%	10.3%	9.9%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>113</b>	<b>276</b>	<b>50</b>	<b>245</b>	<b>380</b>	<b>491</b>
% 销售收入	4.3%	8.2%	1.2%	4.7%	6.3%	7.5%
<b>财务费用</b>	<b>-185</b>	<b>-227</b>	<b>-185</b>	<b>-233</b>	<b>-179</b>	<b>-153</b>
% 销售收入	7.0%	6.8%	4.4%	4.50%	2.98%	2.32%
<b>资产减值损失</b>	<b>-60</b>	<b>-27</b>	<b>-57</b>	<b>-30</b>	<b>-35</b>	<b>-35</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>-7</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>15</b>
<b>投资收益</b>	<b>388</b>	<b>143</b>	<b>222</b>	<b>648</b>	<b>433</b>	<b>377</b>
% 税前利润	151.4%	76.7%	396.6%	98.9%	69.0%	54.4%
<b>营业利润</b>	<b>249</b>	<b>176</b>	<b>44</b>	<b>642</b>	<b>612</b>	<b>695</b>
营业利润率	9.4%	5.3%	1.0%	12.4%	10.2%	10.6%
<b>营业外收支</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>-2</b>
<b>税前利润</b>	<b>256</b>	<b>187</b>	<b>56</b>	<b>655</b>	<b>627</b>	<b>694</b>
利润率	9.7%	5.6%	1.3%	12.6%	10.5%	10.6%
<b>所得税</b>	<b>-69</b>	<b>-51</b>	<b>72</b>	<b>-147</b>	<b>-138</b>	<b>-153</b>
所得税率	26.9%	27.5%	-128.4%	22.5%	22.0%	22.0%
<b>净利润</b>	<b>187</b>	<b>135</b>	<b>128</b>	<b>508</b>	<b>489</b>	<b>541</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>74</b>	<b>114</b>	<b>99</b>	<b>118</b>	<b>187</b>	<b>202</b>
<b>归属于母公司的净利</b>	<b>113</b>	<b>21</b>	<b>29</b>	<b>389</b>	<b>303</b>	<b>340</b>
净利率	4.3%	0.6%	0.7%	7.5%	5.1%	5.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>净利润</b>	<b>113</b>	<b>135</b>	<b>128</b>	<b>508</b>	<b>489</b>	<b>541</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>265</b>	<b>294</b>	<b>409</b>	<b>370</b>	<b>405</b>	<b>430</b>
<b>非经营收益</b>	<b>-200</b>	<b>79</b>	<b>-33</b>	<b>-518</b>	<b>-246</b>	<b>-206</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>310</b>	<b>-139</b>	<b>534</b>	<b>-499</b>	<b>65</b>	<b>37</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>487</b>	<b>369</b>	<b>1,037</b>	<b>-138</b>	<b>714</b>	<b>803</b>
<b>资本开支</b>	<b>-536</b>	<b>-729</b>	<b>-736</b>	<b>-805</b>	<b>-629</b>	<b>-464</b>
<b>投资</b>	<b>-67</b>	<b>-165</b>	<b>189</b>	<b>354</b>	<b>-72</b>	<b>-47</b>
<b>其他</b>	<b>471</b>	<b>101</b>	<b>103</b>	<b>660</b>	<b>446</b>	<b>392</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-132</b>	<b>-792</b>	<b>-443</b>	<b>209</b>	<b>-255</b>	<b>-119</b>
<b>股权募资</b>	<b>72</b>	<b>0</b>	<b>42</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>86</b>	<b>1,107</b>	<b>205</b>	<b>-21</b>	<b>-291</b>	<b>-246</b>
<b>其他</b>	<b>-207</b>	<b>-252</b>	<b>-280</b>	<b>-261</b>	<b>-268</b>	<b>-237</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-49</b>	<b>855</b>	<b>-32</b>	<b>-282</b>	<b>-560</b>	<b>-484</b>
<b>现金净流量</b>	<b>306</b>	<b>432</b>	<b>562</b>	<b>-211</b>	<b>-100</b>	<b>200</b>

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>货币资金</b>	<b>1,315</b>	<b>1,747</b>	<b>2,311</b>	<b>2,100</b>	<b>2,000</b>	<b>2,200</b>
<b>应收款项</b>	<b>431</b>	<b>296</b>	<b>205</b>	<b>455</b>	<b>524</b>	<b>573</b>
<b>存货</b>	<b>696</b>	<b>948</b>	<b>1,078</b>	<b>1,464</b>	<b>1,595</b>	<b>1,635</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>261</b>	<b>204</b>	<b>243</b>	<b>351</b>	<b>396</b>	<b>429</b>
<b>流动资产</b>	<b>2,705</b>	<b>3,196</b>	<b>3,837</b>	<b>4,370</b>	<b>4,515</b>	<b>4,838</b>
% 总资产	40.3%	40.3%	41.4%	44.2%	43.7%	45.0%
<b>长期投资</b>	<b>816</b>	<b>985</b>	<b>1,309</b>	<b>955</b>	<b>1,026</b>	<b>1,073</b>
<b>固定资产</b>	<b>2,952</b>	<b>3,448</b>	<b>3,790</b>	<b>4,209</b>	<b>4,428</b>	<b>4,457</b>
% 总资产	43.9%	43.5%	40.9%	42.6%	42.8%	41.5%
<b>无形资产</b>	<b>228</b>	<b>272</b>	<b>321</b>	<b>350</b>	<b>371</b>	<b>374</b>
<b>非流动资产</b>	<b>4,015</b>	<b>4,726</b>	<b>5,433</b>	<b>5,516</b>	<b>5,826</b>	<b>5,905</b>
% 总资产	59.7%	59.7%	58.6%	55.8%	56.3%	55.0%
<b>资产总计</b>	<b>6,719</b>	<b>7,922</b>	<b>9,270</b>	<b>9,885</b>	<b>10,341</b>	<b>10,743</b>
<b>短期借款</b>	<b>1,689</b>	<b>2,398</b>	<b>1,018</b>	<b>947</b>	<b>856</b>	<b>809</b>
<b>应付款项</b>	<b>1,319</b>	<b>1,221</b>	<b>1,889</b>	<b>1,963</b>	<b>2,206</b>	<b>2,317</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>206</b>	<b>291</b>	<b>274</b>	<b>490</b>	<b>557</b>	<b>607</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,214</b>	<b>3,910</b>	<b>3,180</b>	<b>3,400</b>	<b>3,619</b>	<b>3,733</b>
<b>长期贷款</b>	<b>1,133</b>	<b>1,594</b>	<b>3,180</b>	<b>3,230</b>	<b>3,030</b>	<b>2,830</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>21</b>	<b>2</b>	<b>110</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债</b>	<b>4,367</b>	<b>5,507</b>	<b>6,471</b>	<b>6,631</b>	<b>6,650</b>	<b>6,564</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,739</b>	<b>1,683</b>	<b>1,954</b>	<b>2,290</b>	<b>2,540</b>	<b>2,827</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>613</b>	<b>733</b>	<b>846</b>	<b>964</b>	<b>1,151</b>	<b>1,352</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>6,719</b>	<b>7,922</b>	<b>9,270</b>	<b>9,885</b>	<b>10,341</b>	<b>10,743</b>

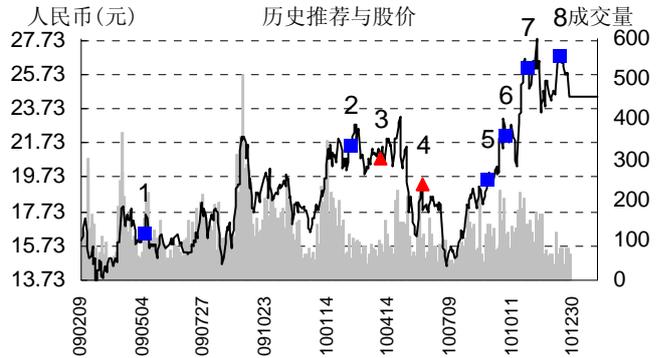
比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>每股指标</b>						
<b>每股收益</b>	0.335	0.052	0.072	0.958	0.745	0.836
<b>每股净资产</b>	5.135	4.141	4.808	5.636	6.251	6.957
<b>每股经营现金净流</b>	1.748	0.907	2.557	-0.340	1.758	1.975
<b>每股股利</b>	0.030	0.020	0.020	0.130	0.130	0.130
<b>回报率</b>						
<b>净资产收益率</b>	6.52%	1.27%	1.51%	17.00%	11.92%	12.01%
<b>总资产收益率</b>	1.69%	0.27%	0.32%	3.94%	2.93%	3.16%
<b>投入资本收益率</b>	1.59%	3.12%	1.61%	2.55%	3.91%	4.90%
<b>增长率</b>						
<b>主营业务收入增长率</b>	30.55%	26.47%	24.58%	24.13%	15.48%	9.85%
<b>EBIT增长率</b>	N/A	143.94%	-81.92%	389.70%	55.29%	29.22%
<b>净利润增长率</b>	483.84%	-81.19%	37.94%	#####	-22.24%	12.15%
<b>总资产增长率</b>	29.39%	17.91%	17.01%	6.64%	4.61%	3.89%
<b>资产管理能力</b>						
<b>应收账款周转天数</b>	11.9	7.5	6.4	6.8	6.7	6.6
<b>存货周转天数</b>	99.7	128.9	116.7	139.0	133.0	125.0
<b>应付账款周转天数</b>	49.0	72.7	59.5	78.0	75.0	68.0
<b>固定资产周转天数</b>	363.1	353.1	304.8	246.8	210.9	184.4
<b>偿债能力</b>						
<b>净负债/股东权益</b>	61.99%	92.95%	66.48%	63.04%	50.40%	33.83%
<b>EBIT利息保障倍数</b>	0.6	1.2	0.3	1.0	2.1	3.2
<b>资产负债率</b>	65.00%	69.51%	69.80%	67.08%	64.31%	61.10%

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-05-04	持有	16.55	12.81 ~ 15.62
2	2010-02-12	持有	21.63	18.50 ~ 20.50
3	2010-03-31	买入	20.78	N/A
4	2010-05-28	买入	19.29	N/A
5	2010-08-29	持有	19.67	N/A
6	2010-09-21	持有	22.17	15.00 ~ 25.00
7	2010-10-29	持有	26.17	N/A
8	2010-12-13	持有	26.88	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	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室