

动态报告

综合

东方明珠(600832)

中性

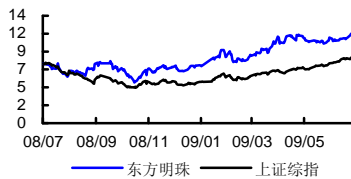
综合

2009 年上半年报点评

(维持评级)

2009 年 7 月 20 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	11.56
总股本/流通 A 股(百万股)	3,186.33/3,186.33
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	36,834.03/36,834.03
上证综指/深圳成指	3,189.74/13,131.97
12 个月最高/最低 (元)	11.78/5.37

财务数据

净资产值(百万元)	7,094.73
每股净资产(元)	2.23
市净率	5.19
资产负债率	28.34%
息率	

相关研究报告:

《东方明珠三季报点评: 四季度业绩将好于三季度》——2008-10-24

《东方明珠: 收购世博演艺中心经营权点评: 受益世博, 从预期到现实》——2008-9-9

《东方明珠: 会议纪要: 核心业务稳定增长》——2008-8-29

分析师: 廖绪发

电话: 0755-82133406

E-mail: liaoxf@guosen.com.cn

分析师: 陈财茂

电话: 021-68866236

E-mail: chencm@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 复苏之路艰难

● 业绩符合预期

东方明珠 09 年上半年实现营业收入 9.06 亿元, 同比下滑 7%, 实现净利润 2.4 亿元, 同比下滑 2.5%, 摊薄后 EPS 为 0.075 元, 与我们前期 0.08 元的预测基本一致。

● 复苏之路依旧艰难

东方明珠主要业务板块的收入在上半年均出现不同程度的下滑, 餐饮旅游下滑 15.5%, 媒体广告下滑 6%, 传输通讯下滑 1.3%, 国内外贸易下滑 7.2%, 与此同时, 销售费用出现了 30% 的增加, 凸显公司经营压力较大, 管理层加大了营销力度。下半年, 东方明珠将走上一条艰难的复苏之路, 在旅游行业刚刚出现了复苏苗头的时候, 又面临着甲型 H1N1 流感的挑战, 而媒体广告的复苏时点预计最早出现在 2010 年上半年。2010 年受益于世博召开, 公司餐饮旅游和广告业务的复苏进程有望加快, 2010 年餐饮旅游业务和广告业务收入增速预计将超过 30%。

● 维持 09-10 年 0.15、0.19 元的 EPS 预测, 维持中性评级

我们维持前期的预测, 09-11 年 EPS 分别为 0.15 元、0.19 元和 0.21 元, 当前股价下对应的 PE 分别为 75、60 和 55 倍, 估值并不便宜, 维持“中性”评级。当前股价已经包含了对世博的良好预期(对应 2010 年的 PE 达到了 60 倍), 目前距离世博开幕已经不足 300 天, 随着媒体宣传和对民众对世博关注度的提高, 可能存在一些阶段性的交易性机会, 但是投资者应积极关注其中的风险, 根据自身投资风格谨慎参与。

盈利预测和财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1,711.29	1,825.05	1,833	2,411	2,486
(+/-%)	11.31%	6.65%	0.5%	31.5%	3.1%
净利润(百万元)	645.62	446.14	489	612	668
(+/-%)	52.39%	-30.90%	9.7%	25.1%	9.1%
每股收益 (元)	0.32	0.14	0.15	0.19	0.21
EBIT Margin			22.7%	25.6%	27.9%
净资产收益率 (ROE)	11.00%	7.40%	7.5%	8.7%	8.7%
市盈率 (PE)	35.66	82.56	75.3	60.1	55.1
EV/EBITDA			55.6	38.2	32.6
市净率 (PB)	3.92	6.11	5.67	5.21	4.78

表 1: 东方明珠收入成本结构

收入成本	1H2007	2H2007	1H2008	2H2008	1H2009	YoY	QoQ
营业收入	708.5	1,002.8	973.4	851.6	905.6	-7.0%	6.3%
餐饮旅游	343.2	382.8	401.5	355.5	339.3	-15.5%	-4.6%
媒体广告	115.2	159.4	120.9	155.1	113.7	-6.0%	-26.7%
传输通讯	52.3	46.8	48.9	50.5	48.3	-1.3%	-4.5%
国内外贸易	121.5	349.4	330.0	190.9	306.3	-7.2%	60.4%
其他	76.3	64.4	72.0	99.6	98.1	36.2%	-1.5%
营业成本	398.5	663.8	638.9	489.3	586.1	-8.3%	19.8%
餐饮旅游	184.8	228.5	233.1	204.1	193.2	-17.1%	-5.3%
媒体广告	41.6	39.0	37.9	31.2	38.2	1.0%	22.7%
传输通讯	12.1	12.5	10.0	19.6	8.4	-16.1%	-57.1%
国内外贸易	111.4	337.3	318.1	179.4	295.0	-7.3%	64.4%
其他	48.6	46.6	39.9	55.0	51.3	28.5%	-6.8%
毛利	310.0	339.0	334.5	362.3	319.4	-4.5%	-11.8%
餐饮旅游	158.4	154.3	168.5	151.4	146.0	-13.3%	-3.5%
媒体广告	73.6	120.5	83.0	123.9	75.4	-9.2%	-39.1%
传输通讯	40.2	34.3	38.9	31.0	39.9	2.4%	28.7%
国内外贸易	10.1	12.1	12.0	11.5	11.3	-5.4%	-1.7%
其他	27.6	17.8	32.1	44.5	46.8	45.7%	5.0%
毛利率	43.8%	33.8%	34.4%	42.5%	35.3%	0.9%	-7.3%
餐饮旅游	46.2%	40.3%	42.0%	42.6%	43.0%	1.1%	0.5%
媒体广告	63.9%	75.6%	68.7%	79.9%	66.4%	-2.3%	-13.5%
传输通讯	76.9%	73.3%	79.6%	61.3%	82.6%	3.0%	21.3%
国内外贸易	8.3%	3.5%	3.6%	6.0%	3.7%	0.1%	-2.3%
其他	36.2%	27.7%	44.6%	44.7%	47.7%	3.1%	3.0%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

表 2: 东方明珠近三年利润表

报表科目	1H2007	2H2007	1H2008	2H2008	1H2009	YoY	QoQ
营业收入	708.5	1,002.8	973.4	851.6	905.6	-7.0%	6.3%
营业成本	398.5	663.8	638.9	489.3	586.1	-8.3%	19.8%
营业税金及附加	21.3	23.5	21.9	25.1	21.2	-3.0%	-15.3%
销售费用	11.5	14.3	8.5	10.1	11.1	30.0%	10.2%
管理费用	63.3	95.6	68.5	88.6	63.5	-7.4%	-28.4%
财务费用	20.6	16.2	41.9	27.1	42.3	1.1%	56.0%
资产减值损失	0.0	(0.6)	(0.2)	(0.9)	1.5	-885.7%	-261.8%
公允价值变动	0.0	3.9	(4.4)	(2.4)	2.9	-165.9%	-222.8%
投资净收益	84.1	319.0	139.2	44.8	126.8	-8.9%	183.1%
营业利润	277.3	512.9	328.7	254.9	309.6	-5.8%	21.5%
营业外收入	7.1	2.1	7.7	3.0	7.1	-7.5%	137.2%
营业外支出	0.0	1.8	0.3	1.1	0.0	-96.5%	-98.9%
利润总额	284.3	513.1	336.1	256.7	316.7	-5.8%	23.4%
所得税	40.8	86.9	63.3	39.5	55.8	-11.9%	41.3%
少数股东损益	21.8	11.0	26.2	17.7	20.4	-22.0%	15.5%
净利润	221.7	415.3	246.6	199.6	240.5	-2.5%	20.5%
毛利率	43.8%	33.8%	34.4%	42.5%	35.3%	0.9%	-7.3%
营业税金及附加率	3.0%	2.3%	2.2%	2.9%	2.3%	0.1%	-0.6%
销售费用率	1.6%	1.4%	0.9%	1.2%	1.2%	0.3%	0.0%
管理费用率	8.9%	9.5%	7.0%	10.4%	7.0%	0.0%	-3.4%
营业利润率	39.1%	51.1%	33.8%	29.9%	34.2%	0.4%	4.3%
所得税率	14.4%	16.9%	18.8%	15.4%	17.6%	-1.2%	2.2%
净利率	34.4%	42.5%	28.0%	25.5%	28.8%	0.8%	3.3%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

表 3: 东方明珠财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	2389	1251	1000	1000	营业收入	1825	1833	2411	2486
应收款项	37	50	66	68	营业成本	1128	1122	1438	1429
存货净额	1270	270	321	295	营业税金及附加	47	46	60	62
其他流动资产	54	46	60	62	销售费用	19	22	29	30
流动资产合计	3755	1622	1453	1430	管理费用	157	227	266	271
固定资产	2434	4197	5854	5937	财务费用	69	(23)	5	11
无形资产及其他	1021	919	817	715	投资收益	184	200	180	180
投资性房地产	2001	2001	2001	2001	资产减值及公允价值变动	(6)	4	4	4
长期股权投资	1033	1233	1433	1633	其他收入	0	0	0	0
资产总计	10244	9972	11558	11716	营业利润	584	644	796	867
短期借款及交易性金融负债	0	100	655	274	营业外净收支	9	8	8	8
应付款项	211	202	241	221	利润总额	593	652	804	875
其他流动负债	2590	1698	2049	1914	所得税费用	103	117	145	157
流动负债合计	2801	2000	2946	2410	少数股东损益	44	45	47	49
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	446	489	612	668
其他长期负债	117	137	157	177					
长期负债合计	117	137	157	177	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2918	2137	3103	2586	净利润	446	489	612	668
少数股东权益	1296	1339	1384	1430	资产减值准备	(0)	58	22	7
股东权益	6030	6495	7071	7699	折旧摊销	175	284	427	516
负债和股东权益总计	10244	9972	11558	11716	公允价值变动损失	6	(4)	(4)	(4)
					财务费用	69	(23)	5	11
关键财务与估值指标					营运资本变动	314	174	350	(105)
每股收益	0.14	0.15	0.19	0.21	其它	42	(16)	23	39
每股红利	0.01	0.01	0.01	0.01	经营活动现金流	982	986	1430	1122
每股净资产	1.89	2.04	2.22	2.42	资本开支	(777)	(2000)	(2000)	(500)
ROIC	7%	7%	8%	8%	其它投资现金流	7	(1)	0	0
ROE	7%	8%	9%	9%	投资活动现金流	(1193)	(2201)	(2200)	(700)
毛利率	38%	39%	40%	43%	权益性融资	606	0	0	0
EBIT Margin	26%	23%	26%	28%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	36%	38%	43%	49%	支付股利、利息	(24)	(24)	(37)	(40)
收入增长	7%	0%	31%	3%	其它融资现金流	(362)	100	555	(382)
净利润增长率	-30%	10%	25%	9%	融资活动现金流	197	76	519	(422)
资产负债率	41%	35%	39%	34%	现金净变动	(14)	(1139)	(251)	0
息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	货币资金的期初余额	2403	2389	1251	1000
P/E	82.6	75.3	60.1	55.1	货币资金的期末余额	2389	1251	1000	1000
P/B	6.1	5.7	5.2	4.8	企业自由现金流	103	(1200)	(717)	480
EV/EBITDA	61.2	55.6	38.2	32.6	权益自由现金流	(258)	(1081)	(165)	89

资料来源: 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

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询价。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。本报告版权归国信证券所有，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。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
杨建龙		汤小生	021-68864595	唐建华	0755-82130468
林松立	010-82254212	黄海培	021-68864598	孙菲菲	0755-82133400
任泽平	010-82254206	崔嵘	021-68866202	高健	0755-82130678
周炳林	0755-82133339	廖喆	021-68866236	黄金香	010-82252922
		赵谦	021-68866295		
银行		房地产		计算机	
邱志承	021-68864597	方焱	0755-82130648	凌晨	021-68866233
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	电子元器件	
谈焯	010-82254212			王俊峰	010-82254205
戴志锋	0755-82133343				
有色金属		汽车及零配件		钢铁	
彭波	0755-82133909	李君	021-68866235	郑东	010-82254160
李洪冀	010-82252922	左涛	021-68866253	秦波	010-82252922
商业贸易		基础化工		非银行金融	
胡鸿軻	021-68866206	邱伟	0755-82133263	武建刚	010-82250828
吴美玉	010-82252911	陆震	0755-82130532	王一峰	010-82250828
石油与石化		电力设备		传媒	
李晨	021-68866252	彭继忠	021-68866203	陈财茂	021-68866236
严蓓娜	021-68866253	皮家银	021-68866205	廖绪发	021-68866237
机械		电力与公用事业		医药	
余爱斌	0755-82133400	徐颖真	021-68864007	贺平鸽	0755-82133396
李筱筠	010-82254205	谢达成	021-68866236	丁丹	0755-82130678
通信		造纸		家电	
严平	021-68865025	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
纺织服装		建材		旅游	
方军平	021-68866202	杨昕	021-68864596	陈财茂	021-68866236
				廖绪发	021-68866237
中小股票		食品饮料			
高芳敏	021-68864586	黄茂	0755-82133476		
陈爱华		谢鸿鹤	0755-82130646		
农业		煤炭		建筑	
张如	021-68866233	李然	0755-82130681	邱波	0755-82133390
固定收益与基金		金融工程		金融工程	
皮敏	021-68864011	葛新元	0755-82133332	王军清	0755-82133297
张旭	010-82254210	董艺婷	021-68866946	黄志文	0755-82130532
杨涛	0755-82133339	戴军	021-68864585	林晓明	

国信证券经济研究所机构销售部

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn	马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	郑毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
庞博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦骥	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
祝彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn	刘塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn		