

东方明珠

600832

中性/ 首次评级

股 价	2009/03/10
RMB8.26	

基础数据

总股本（百万股）	3186
流通 A 股（百万股）	3186
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	26319

财务数据

市净率 (X)	3.99
TRACING P/E (X)*	44.46
EPS (元)	0.11
股息率 (%)	0.00

*最近四季盈利计算。

相关研究

分 析 师
程亮
+21-50106026
chengliang@lhqz.com

受益世博，但安全边际不足

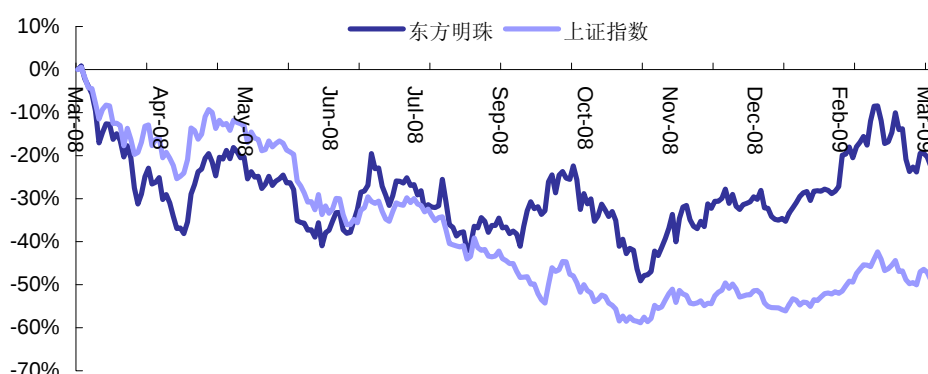
经营预测与估值	2007A	20081-3Q	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	1711.3	1439.9	1712.7	1775.2	2205.8
(+/-%)	11.3	34.0	0.1	3.7	24.3
归属母公司净利润(百万元)	637.0	338.9	364.1	429.7	674.9
(+/-%)	50.4	-11.7	-42.9	18.0	57.1
EPS(元)	0.20	0.11	0.11	0.14	0.21
P/E(倍)	41.3	77.7	75.1	59.0	39.3

■ 公司战略是以观光旅游为基础，以传媒投资为发展方向。旅游和传媒业务合计贡献营业利润近 90%。公司实际控制人为上海文化广播影视集团，强大的股东背景是公司业务发展的坚实基础。公司于 2007 年通过增发募集资金 10.42 亿元，进一步巩固拓展旅游和传媒资源。旅游和传媒是世博会直接受益产业，2010 年上海世博会将为公司迎来超常规发展机遇。

■ 旅游业务具有周期性。公司拥有旅游资源包括东方明珠广播电视塔、国际会议中心、七重天宾馆、东方绿洲和上海国际旅行社。东方明珠广播电视塔和国际会议中心是旅游业务主要收入来源，两者合计贡献旅游业务营业收入近 80%。受金融危机影响，东方明珠广播电视塔游客数量、国际会议中心入住率和房价出现下滑。公司一方面积极营销，另一方面通过增发项目下球体改造、增资“浦江游览”以新增收入来源。旅游业务 2007 年实现营业收入 7.26 亿元，预计 2008 年、2009 年将维持这一水平。

■ 旅游业受益世博会。世博会按性质、规模、展期分为注册类和认可类两种，注册类世博会是全球最高级别的博览会，每 5 年举办一次，展期通常为 6 个月；认可类世博会在两届注册类世博会之间举办一次，展期通常为 3 个月。2010 年上海世博会属于注册类世博会。在迎世博 600 天之际，上海发布 2010 年旅游经济指标，力争全年实现旅游总收入 3100 亿元，较 2007 年增长 50%。1999 年昆明世博会旅游总收入同比增长 50%；2006 年沈阳世博会旅游总收入同比增长 21%。有理由相信主题更丰富、影响力更大的 2010 年上海世博会将实现这一增长目标。

最近 52 周股价表现



- 公司以游艇游览方式连接东方明珠广播电视塔和世博演艺中心，形成集上海城市建筑风光-黄浦江游览-世博园观光的黄金游览线路，联动效应将显著提升旅游资产价值。而增发项目增资“浦江游览”将提升游艇运力；与 AEG 公司合作经营世博演艺中心亦将为公司新添收益。公司旅游业务增长将不低于上海市旅游收入整体增长水平。预计旅游业务 2010 年实现营业收入 10.89 亿元。
- 公司传媒业务分为媒体广告和传输通讯。其中，媒体广告包括平面媒体、电视媒体和新媒体。《上海电视》杂志和《每周广播电视》报每年广告收入约 6000 万元；上海电视台新闻综合频道黄金时段 4 分 30 秒广告和东方电视台新闻娱乐频道黄金时段 4 分 15 秒广告每年收入约 1.4 亿元，基本维持稳定。未来媒体广告的增长将主要来自新媒体。依托集团优势与支持，公司移动电视广泛覆盖市中心城区公交、出租、水上巴士及轨道交通，2007 年实现营业收入 8113 万元。考虑公司参股 25% 的地铁电视项目以及移动电视广告覆盖受众量大质优，世博期间具备提价能力，预计媒体广告 2008 - 2010 年实现营业收入 2.76、3.17、3.65 亿元。
- 传输通讯包括手机电视、无线传输和有线传输。2 月初 CMMB 商业运营，公司手机电视业务得以推广。以 10 万用户，每户每月消费 20 元计，该业务未来每年贡献收入约 2000 万元。公司是上海地区唯一有能力提供广播电视节目无线传输的企业，无线传输业务每年贡献收入 1 亿元。公司参股 50% 太原有线、39% 东方有线，东方有线第一大股东上海市信息投资股份有限公司并非广电背景，随有线网络整合和数字化整转深入，存在进一步收购东方有线股权的可能。
- 公司 2007 年资产负债表中可供出售金融资产和投资性房地产共计 23.62 亿元，投资收益成为影响公司业绩变化的关键因素。在 2008 - 2010 年投资收益分别为 0.8、1.2、3.0 亿元的情景假设下，预计 2008 - 2010 年营业收入分别为 17.13、17.75、22.06 亿元，每股收益分别为 0.11、0.14、0.21 元。核心假设风险在于受金融危机影响，世博会旅游经济低于预期，而未来股价的催化剂在于市场偏好世博概念，带来估值水平的提升。公司旅游和传媒业务垄断经营且实质性受益世博，但当期股价对应 2010 年动态市盈率为 39 倍，基于 31.86 亿的总股本，主业的内生性增长难以为公司提供超预期的盈利与盈利增长前景，业绩波动主要取决于投资收益，首次评级“中性”。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。