

世博孕育公司发展机遇

谨慎推荐（首次）

东方明珠（600832）调研简报

公司研究

2009 年 4 月 23 日

调研情况：

- 近期，我们对东方明珠进行了调研，与公司董秘就公司当前经营现状及未来发展战略规划进行了详细沟通。我们认为，公司业务模式独特，具有资源垄断特征，2010 年世博会为公司提供了发展机遇，并且能够充分刺激股价，存在阶段性交易机会

调研内容：

- 公司是上海广电系统下的旅游传媒公司，坚持以旅游和传媒两大主业为发展核心。旗下旅游酒店资源包括东方明珠电视塔、上海国际会议中心、七重天宾馆等，分别位于陆家嘴及南京东路，均属上海市繁华商业区内，地理优势尤为明显。目前，公司与 AEG 通过合作方式获得了世博演艺中心经营权 20 年，实属国内首家上市公司介入场馆管理业务，有望成为公司亮点之一。传媒业务主要是公司垄断经营无线传输业务，另外涉及电视广告、平面广告以及新媒体。
- 旅游酒店产业链完整，是公司盈利的重要支撑。随着世博会的临近，公司旅游酒店业绩有望实现突破。2008 年东方明珠塔游客接待量下降幅度大约 10%-20%，2009 年一季度仍在下降，主要是由于金融危机对上海旅游市场的影响所致，来自环球金融中心及金茂的竞争压力有限，环球金融中心日接待游客量几百人，多时不过千人，客源基本以零星散客为主。而公司与长三角地区 2000 家旅行社保持着良好的长期合作关系，在长假变短、长途游变短途游的背景下，公司将充分享受营销渠道带来的客流量优势。此外，2008 年 5 月 1 日开始的明珠电视塔提价，幅度大约在 20%-30%，目前各档次价格分别为 100 元/135 元/150 元/250 元（含中餐）/280 元（含晚餐），有效地扩展了公司内涵式发展空间。
- 上海国际会议中心受金融危机影响较为明显，业务量下降。但公司通过“开源节流”保障了这块业绩，其中有承办中高档婚宴，价格在 3000 元/桌以上，并可以提供游船游览浦江服务，以及接待政府团的商务活动等，这些举措均取得了较好的效果。世博会之前公司将再投入 2 条游船，并且随着渔人码头、世博演艺中心码头的建成，可实现三地联动，突破游船业务的发展瓶颈。

分析师

关健鑫 赵大晖

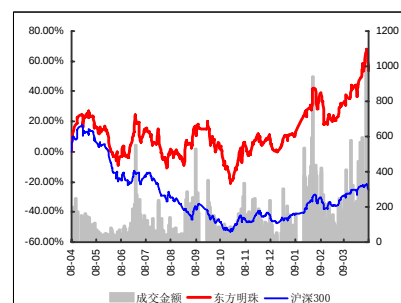
Tel.: 010-59355985

Email: guanjx@chinans.com.cn

主要数据

总股本： 3186.33 百万股
流通股本： 3186.33 百万股
近 12 个月最高价： 14.05 元
近 12 个月最低价： 5.20 元
近 1 个月内涨幅： 16.19%
近 6 个月内涨幅： 55.87%

股价与沪深 300 指数对比



- **世博演艺中心将成为公司亮点之一。**公司与 AEG 合作，获取了世博演艺中心 20 年经营权，在上市公司中实属首家进军场馆管理业务，通过 AEG 公司较强的体育和娱乐场馆运作方式，有望吸引 NBA 全明星赛、格莱美奖，现场音乐会和国际著名的各类盛会登陆中国上海，未来市场前景广阔。
- **公司传媒业务经营稳健。**传媒业务主要以东方明珠有线的传输业务和上海广电报业的广告业务为主，还包括新媒体业务，如地铁电视、手机电视、楼宇电视、移动电视等。目前，公司垄断经营无线传输业务，年收入 1 亿元左右。而广电报业获得的平面和广电媒体 50 年经营权收益也是稳定的，预计合计在 2 亿左右，这块业务在目前背景下不会发生太大变化。另外，新媒体业务仍出培育期，规模不算大、业绩贡献小，但我们可以寄予期望。
- **东方有线股权增持暂无定论。**目前，市场关注的焦点是东方有线股权的增持，其由上海信息投资股份有限公司控股，占比 51%，并且为非广电系统的公司，公司参股东方有线 39% 股权，和大股东合计占优 49% 股权。在全国推进数字电视整体转换的背景下，整体转换需大额资本投入，而目前控股股东东方缺乏资金，这成为推进上海数字化建设的重要障碍之一，而东方明珠资金量充裕，并且为广电系统公司，东方有线股权增持合情合法，这将成为东方明珠一个投资机会，但由于当地政府一直没有启动该事情，所以公司也只能“敬候佳音”。倘若股权增持成功，公司重估价值巨大。

存在风险：

- 自然灾害、突发事件对公司旅游酒店业务的造成影响
- 经济下滑，公司投资风险加大

盈利预测及评级：

- 预计公司 08~10 年每股收益分别为 0.14 元、0.15 元、0.20 元；随着世博会的临近，公司现有业务盈利能力将有所提升，如东方明珠塔、上海国际会议中心等。此外，世博演艺中心、渔人码头项目也将在 2010 年前后有所体现，媒体业务稳健发展，未来看点在东方有线的股权增持。由于东方明珠股本较大，净利润的快速提升难以反映在每股收益的增速上，并导致 PE 偏高，缺乏与同类公司的可比性。首次给予“谨慎推荐”评级。

财务数据摘要：

项 目	2007	2008E	2009E	2010E
-----	------	-------	-------	-------

营业收入（百万元）	1711	1875	2062.5	2681.25
<i>Growth (%)</i>	11.3	9.59	10.00	30.02
归属于母公司所有者净利润（百万元）	637	446.09	477.95	637.27
<i>Growth (%)</i>	44.7	-29.97	7.14	33.59
毛利率（%）	37.9	37.22	37.56	42.01
净资产收益率（%）	9.8	9.1	9.45	10.51
每股收益（元）	0.33	0.14	0.15	0.20
P/E（倍）	—	75.85	70.8	53.1

分析师简介

******* (姓名):** 2002年毕业于对外经济贸易大学金融学专业，5年证券从业经验，先后在易观电信咨询、中国证券报、东北证券、证券市场周刊等单位从事行业咨询以及证券研究与报道工作，发表了几百篇各类证券分析评论以及事件报道，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn