

2009年04月29日

市场数据(人民币)

| | |
|--------------|------------|
| 市价(元) | 11.26 |
| 已上市流通A股(百万股) | 3,186.33 |
| 总市值(百万元) | 35,878.13 |
| 年内股价最高最低(元) | 11.44/5.37 |
| 沪深300指数 | 2605.37 |
| 上证指数 | 2468.19 |
| 2007年股息率 | 0.00% |


相关报告

- 《投资收益波动增业绩压力,世博概念成09最大变数》, 2009.1.20
- 《携手国际场馆经营巨头,打造世博旅游第一股》, 2008.9.9

传媒旅游研究小组
毛峥嵘

 (8621)61038317
 maozhr@gjzq.com.cn

唐建伟

 (8621)61038290
 tangjw@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn
 中国上海黄浦区中山南路969号谷泰滨江大厦15A层(200011)

东方明珠 (600832.SH)

——业绩符合预期, 突出发展文化旅游主业迎世博

公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 摊薄每股收益(元) | 0.126 | 0.200 | 0.140 | 0.178 | 0.257 | 0.219 |
| 净利润增长率 | 12.61% | 58.93% | -29.96% | 27.14% | 44.38% | -23.69% |
| 市场EPS预测均值(元) | N/A | N/A | N/A | 0.166 | 0.202 | N/A |
| 市盈率(倍) | 54.94 | 57.06 | 48.78 | 63.26 | 43.81 | 51.42 |
| 行业优化市盈率(倍) | 60.57 | 93.73 | 56.81 | 56.81 | N/A | N/A |
| 市场优化市盈率(倍) | 25.86 | 45.72 | 20.60 | 20.60 | N/A | N/A |
| PE/G(倍) | 4.36 | 0.97 | N/A | 2.33 | 0.99 | N/A |
| 已上市流通A股(百万股) | 859.99 | 943.98 | 3,186.33 | 3,186.33 | 3,186.33 | 3,186.33 |
| 总股本(百万股) | 1,926.48 | 1,991.46 | 3,186.33 | 3,186.33 | 3,186.33 | 3,186.33 |

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场EPS预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论
■ 业绩基本符合预期, 金融资产减持收益大幅减少成业绩下滑主要原因

- ◆ 公司公布08年报: 全年实现营业收入18.25亿元, 同比增长6.65%; 利润总额5.93亿元, 同比减少26.46%, 归属于母公司所有者的净利润4.46亿元, 同比下降30.90%, 摊薄后每股收益为0.14元, 与我们的预测基本一致。公司今年不进行利润分配。
- ◆ 业绩大幅下滑的主要原因在于, 08年由于国内资本市场极度低迷, 从08年2季度开始公司停止抛售已上市可供出售金融资产, 导致此部分非经常性收益同比减少2.4亿元, 而剔除这部分收益的影响后, 公司主营的文化休闲娱乐、新媒体仍是保持了稳定增长, 营收比去年同期增长6.65%, 利润总额比去年同期增长6.02%。
- ◆ 公司同时公布的09年1季报: 实现营业收入4.49亿元, 同比增长6.73%; 实现归属于母公司所有者8539.3万元, 同比增长10.55%, 每股收益为0.027元, 公司在1季度抛售持有的部分法人股成为净利增长的主要动力。

■ 文化旅游业务“弱市”保持平稳, 充分借势世博会成公司最大亮点

- ◆ 应该说, 从年初的雪灾到5月四川大地震, 再到奥运会期间全面收紧入境签证, 加上下半年全球愈演愈烈的金融危机, 2008年公司文化旅游主业的经营环境无疑是十分恶劣的, 但在此情况下, 公司旗下各项文化旅游业务均保持平稳增长: 东方明珠塔在环球金融中心顶层观光廊对外经营对其构成直接竞争的情况下, 实现营收收入34013万元, 仅同比下滑0.84%, 利润总额仍增加了43万元; 国际会议中心酒店实现营业收入25209万元, 同比下滑2.31%, 实现利润4609万元, 同比亦有32万元的利润增加; 除此之外, 公司旗下的水上游乐公司、七重天宾馆、

东方绿舟、东方明珠国际旅行社等文化旅游资产在整体经营环境不佳的情况下，通过内部挖潜、调整经营，较好实现了营收水平总体保持平稳，成为公司经常性盈利的“稳定器”。

- ◆ 随着世博会的日益临近，如何抓住 2010 年上海世博会提供的有利契机成为公司文化旅游板块今明两年发展的重点。公司依托现有浦江游船业务，有望打造连接东方明珠塔码头和即将建成并由其和 AEG 合作经营之世博演艺中心的黄金旅游线路，分享世博会期间上海旅游市场的爆发式增长。此外，公司旗下的国际会议中心酒店、七重天宾馆、东方绿舟等文化旅游业务也将充分受益于上海世博会。

■ 传统媒体平稳中隐含风险，新媒体业务仍有待培育

- ◆ 相比较文化旅游主业的平稳发展，公司在媒体业务上的经营则更多表现出**外部主导**(无线传输、广告经营)和**初级阶段**(新媒体)的特点。无线电视信号传输和上广、东广新闻节目广告代理主要由公司和 SMG 协商确定，从之前公告的关联交易事项来看，这部分收入基本保持稳定，但在今年上海电视广告出现较大幅度下滑的背景下，公司这部分的营收能否继续保持稳定则还有待观察。
- ◆ 与此同时，随着移动电视在公交线路上布局基本完成，前几年广告收入大幅增长的态势也在 08 年告一段落，去年仅是完成 8000 万元的指标，相较 07 年 8113 万元的营业收入应是基本持平的状况；而公司筹备多年的手机电视终于借北京奥运会这一有利时机进入试运行阶段，经过 9 个月的试运行，现已成功实现自营收费的模式；基于无线数字广播电视技术的“户户通”模转数项目仍处于积极筹备阶段，从广告收入的变化来看，新媒体业务仍然尚未成为公司新的增长动力。
- ◆ 就公司旗下各新媒体业务板块的发展来看，我们认为，09 年最为值得期待的是**地铁电视最终“落地”**。经过前期的艰苦谈判，公司与申通地铁合作的地铁电视有望在年内正式开通，并利用无线数字传输技术实现车厢内的信号接收，一举获得地铁多条线路车厢实时传输媒体的广告发布权，这对于公司媒体广告招商无疑具有十分重要的意义。

■ 出售金融资产实现的投资收益仍是短期业绩的决定性因素

- ◆ 尽管 09 年公司主业将呈现出一些新的变化，但我们对短期实现业绩情况还难以寄予过高的期望，出售金融资产实现的投资收益仍是短期业绩走向的决定性因素。
- ◆ 截至 08 年底，公司可供出售金融资产期末账面值达到 9.32 亿元，其中金额最大的是海通证券的股票，但由于此部分股权要在海通证券完成买壳上市三年后方能上市流通(2010 年 11 月)，其余金融资产账面盈利合计约为 2.4 亿元(见图表 1)，如果公司今年选择适当时机套现这部分金融资产将对今年羸弱主业盈利构成一定的有力补充，但这也是公司盈利预测的难点所在。

图表1. 东方明珠交易性或可出售金融资产一览

| 证券代码 | 简称 | 期初持有数量(千股) | 期末持有数量(千股) | 初始投资金额(千元) | 最新市值(千元) | 期末账面值(千元) | 账面盈亏(千元) | 会计核算科目 |
|--------|------|------------|------------|------------|--------------|--------------|-----------|----------|
| 601939 | 建设银行 | 7,333.7 | 1,137 | 7,333.65 | 5,036.91 | 4,355 | 682 | 交易性金融资产 |
| 600831 | 广电网络 | 9,600.0 | 13,600 | 110,330.0 | 126,208.00 | 325,536.0 | 15,878 | 可供出售金融资产 |
| 600837 | 海通证券 | 79,814.0 | 159,627.9 | 230,000.0 | 2,070,373.86 | 379,914.36 | 1,840,374 | 可供出售金融资产 |
| 601328 | 交通银行 | 700.0 | 526 | 700.0 | 3,582.40 | 5,418.32 | 2,882 | 可供出售金融资产 |
| 600000 | 浦发银行 | 10,300.0 | 10,000 | 7,692.31 | 230,600.00 | 545,008.66 | 222,908 | 可供出售金融资产 |
| 合计 | - | - | - | 356,055.96 | 2,435,801.17 | 1,311,685.15 | 2,079,745 | |

来源：公司资料，国金证券研究所

■ 盈利预测及投资评级

- ◆ 根据年报的有关情况，我们调整公司 2009~2011 年盈利预测分别为 0.178 元、0.257 元和 0.219 元，2010 年业绩大幅增长除世博会将导致公司主业盈利大幅增长外，海通证券解禁将为公司带来大额的金融资产减持收益，而 2011 年减持规模还将延续，其间具有较大的不确定性。
- ◆ 按照当前股价，公司未来 3 年动态市盈率达到 63.3 倍、43.8 倍和 51.4 倍，处在传媒行业估值区间的高端，且实现业绩中有大量一次性的非经常性收益，据此，我们维持对公司“持有”的投资评级，世博会、上海两中心建设以及上海迪斯尼落户等区域性事件构成公司股价近期良好表现主要动力所在。

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|------|------|------|------|------|
| 强买 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 买入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 持有 | 1 | 1 | 2 | 2 | 5 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 卖出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 2.92 |

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

| 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|--------------|----|-------|---------------|
| 1 2007-07-04 | 持有 | 10.11 | 15.53 ~ 15.53 |
| 2 2008-05-05 | 持有 | 8.53 | 10.00 ~ 12.00 |
| 3 2008-08-22 | 持有 | 6.92 | 7.20 ~ 7.50 |
| 4 2008-09-09 | 持有 | 6.70 | 7.20 ~ 7.50 |
| 5 2009-01-20 | 持有 | 7.59 | 6.30 ~ 6.85 |

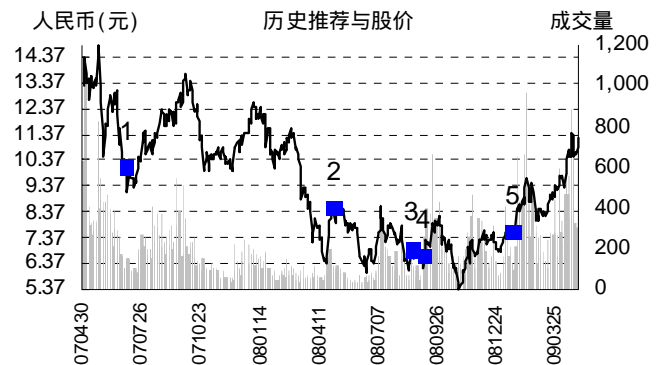
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



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。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司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，我公司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。我公司的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。