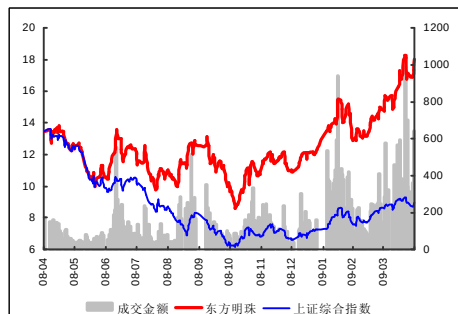


2009 年 4 月 30 日

谨慎推荐

最近 52 周走势:



相关研究报告:

《只为了腾飞的 2010 年》 2008 年 1 月 22 日

报告作者:

行业研究员 洪阳

电话: 0510-82830800-80667

 Email: hongy@glsc.com.cn

行业研究员 卫婵娟

电话: 0510-82830800-80642

 Email: weicj@glsc.com.cn

独立性申明:

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,特此申明。

世博效应: 小荷才露尖尖角

事件: 4 月 30 日, 公司公布 2008 年年报。公司全年实现营业收入 18.25 亿元, 同比增长 6.65%, 利润总额 5.93 亿元, 同比减少 26.46%。归属于上市公司股东净利润 4.46 亿元, 同比下降 30%。08 年基本每股收益 0.14 元。

点评:

I 投资收益下降导致净利润负增长。

2007 年, 公司的投资收益占到净利润的 60%。因此, 公司投资收益的波动对业绩影响很大。根据投资收益的明细显示, 公司 08 年投资收益下降 54% 的主要原因为处置交易性金融资产和处置可供出售金融资产的投资收益大幅下降。2008 年, 受金融危机影响, 证券市场低迷, 因此, 公司减少了证券交易。但是, 从 2009 年一季度的投资收益情况显示, 随着 09 年年初证券市场的一波行情, 公司的证券交易较 08 年下半年有所增加。

I 公司有效控制各项费用。

图表 1: 传媒行业各公司费用情况

公司名称	销售费用率	管理费用率	财务费用率
东方明珠	1%	9%	4%
北巴传媒	3%	12%	5%
博瑞传播	3%	11%	/
华闻传媒	8%	6%	1%
赛迪传媒	4%	16%	5%
粤传媒	6%	11%	/
中视传媒	2%	4%	/
平均值	3.86%	9.86%	2.14%

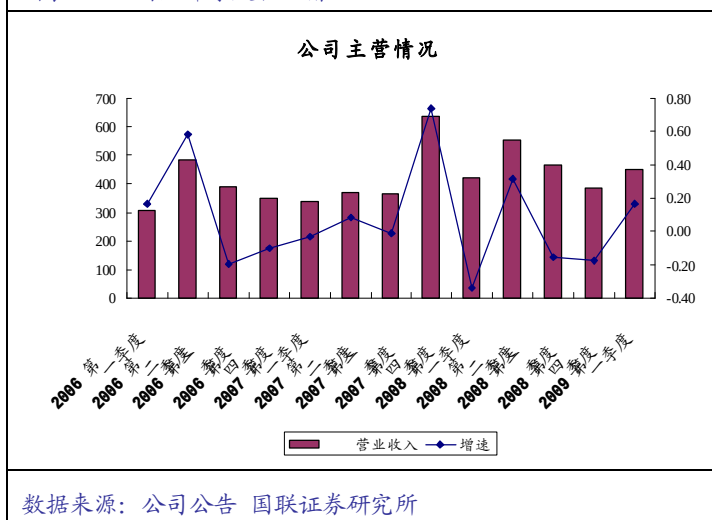
数据来源: 公司公告 国联证券研究所

从上表显示，公司的销售费用和管理费用占收入比在同行业中属于中等偏下，公司可以有效的控制各项费用，从而确保业绩。但是，其中的财务费用则占比较高，此项费用高的原因在于公司由于短期融资券未衔接上，08 年向银行贷款所致。公告披露，公司现在已经取得了 20 亿元的短期融资，我们认为，09 年公司的财务费用会较上年有所下降。

I 主营收入增速放缓，等待世博拉动。

公司 08 年的主营收入较上年同期的增长幅度有所下降，下降原因主要在于年初的雪灾、黄金周的调整、地震，下半年则因为金融危机的影响，使得一些国际性会议以及境外旅客减少。但是，09 年一季报的数据显示，公司的主营收入开始复苏。我们认为公司 09 年的主营收入的增长幅度会大于 08 年的增幅，理由是 1) 东方明珠塔的中球体外围将打开，游客可以在 263 米高处体验空中漫步的乐趣，预计该项目将作为公司的塔收入做出贡献；2) 受世博会影响，境外人员会在 09 年下半年开始陆续进入上海，从而带动上海旅游业的发展。

图表 1: 公司历年季度收入情况



I 投资建议:

09 年公司的收入增长主要来源将东方明珠塔的“空中漫步”项目以及世博会的影响，至于移动电视和手机电视的效应预计会在 2010 年后逐渐体现。

我们预测公司 09、10 年 EPS 分别为 0.16 和 0.19，按传媒行业 35 倍 PE 计算，公司目前的股价已体现其价值，但考虑到公司手中持有的新媒体资源，如地铁、医院等处的移动电视，手机电视的推出，我们认为这些新业务都将在 2010 年

后为公司贡献业绩，因此，综合考虑给予公司“谨慎推荐”评级。

利润表：（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入	1711.29	1825.05	2098.81	2623.51
主营收入增长率（%）	11%	7%	15%	25%
主营利润	648.97	696.88	755.57	996.93
销售费用	25.8	18.57	20.99	52.47
管理费用	158.96	157.06	188.89	236.12
财务费用	36.77	69.03	20.99	26.24
营业利润	790.15	583.57	661.74	803.41
净利润	669.77	489.98	1031.71	1600.72
基本每股收益（元）	0.331	0.14	0.16	0.19
市盈率（倍）	34.68	82	71.75	60.42

估值表：（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入增长率	11%	7%	15%	25%
主营利润增长率	-9%	7%	8%	32%
营业利润增长率	48%	-26%	13%	21%
净利润增长率	45%	-27%	14%	21%
主营利润率	38%	38%	36%	38%
营业利润率	48%	-26%	13%	21%
净利润率	39%	27%	27%	26%
市盈率（倍）	34.68	82	71.75	60.42

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 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。