

具备长期投资价值

研究结论

- **有线网业务**: 湖南省有线电视用户共计约 544 万, 公司拥有 15 个地级市中的 10 个半, 70 多个县级网络已有 40 多个进入湖南有线, 预计今年年底可基本完成余下县级网络的整合, 而 10 年可望实现跨省整合。当前进入湖南有线的用户 300 万, 今年基本完成数字平移, 发放的机顶盒 90% 以上具有双向功能。当前湖南有线重要的工作是完成机顶盒软件以及系统平台的升级, 预计 11 月份能最终完成, 而双向改造在其后可全面启动, 但整体双向改造已比前期规划的时间延后大约一年。双向改造总体估计仍需投资 10 亿左右, 公司规划在双向改造后通过高清+互动推动增值业务发展。当前湖南有线并不具备宽带资质, 尚在申请中, 宽带发展较为缓慢, 只有几万户, 和移动运营商的合作尚在探讨, 问题仍较多。湖南的 IPTV 仍处于试点, 不构成威胁, 但互联网电视被公司视为很大的威胁。湖南有线的收入利润水平仍然较好, 预计全年可实现 10 亿收入, 3 亿利润。
- **创投业务**: 公司创投管理资产约 20 亿, 其中 3 亿左右属自有资金, 已上市公司包括同洲电子、拓维信息、福建圣农、爱尔眼科、网宿科技、亿纬锂能等六家, 同洲电子已所剩无几, 拓维信息公司仅减持几百万股, 当前并未有进一步减持的计划, 因此今年创投业务对公司的业绩贡献相对较小。由于新上市公司有一年的锁定期, 10 年公司将拥有大量的可变现股份, 整体规模在 10 亿以上。而 10 年同样有一批较为优秀的公司上市, 如茁壮网络等, 未来创投收益持续放大。
- **广告代理业务**: 由于品牌效应再加上代理频道的范围的扩充, 公司广告代理业务未受到金融危机的影响保持了较好的增长, 但 10 年由于广电总局的 61 号令, 整个广告播出时间受限, 广告价格提高, 如何规避其影响, 公司和湖南广电都面临挑战。
- **酒店业务**: 酒店业务自今年 3 月份更换领导班子以来, 经营已经出现改观, 二季度环比增长 28.8%, 同比增 11.5%, 7 月份更是同比增长 44%。与此同时, 通过减员、技改等方法, 总体运营成本持续下降, 经营状况向好。
- **维持增持评级**: 整体看来, 公司各项业务的基本面处于持续改善中, 某些业务如创投业务可期待超常规的发展, 但由于公司旗下公司众多, 利益取向难达到一致, 总体业绩波动较大。但展望 10 年, 公司资本运作预计能够完成, 自身业务的良好发展及创投业务的利润释放使得公司实现超常规发展, 值得长期投资, 维持增持评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

张小嘎 (博士) 家电、传媒行业资深分析师

8621-63325888 × 6091

zhangxg@orientsec.com.cn

投资评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价 (09 年 11 月 11 日)	19.32 元
目标价格 (12 个月)	21 元
总股本/A 股 (万股)	40600/40600
A 股市值 (百万元)	78.4 亿元
国家/地区	中国
行业	传媒
报告日期	2009 年 11 月 11 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	6.99	14.77	90.22
相对表现 (%)	-14.42	15.26	-24.66

资料来源: WIND

财务预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	3351	3943	4577	5320
同比(%)	26%	18%	16%	16%
净利润	21	61	219	269
同比(%)	-81%	184%	261%	23%
毛利率(%)	31%	29%	29%	29%
ROE(%)	1%	3%	12%	13%
每股收益(元)	0.05	0.15	0.54	0.66
P/E	368.07	129.57	35.89	29.22
P/B	4.67	4.50	4.19	3.86

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	3196	3645	3726	4213	营业收入	3351	3943	4577	5320
现金	1747	1974	1994	2441	营业成本	2329	2798	3249	3780
应收账款	64	79	92	106	营业税金及附加	153	177	206	239
其它应收款	232	276	275	266	营业费用	181	215	247	287
预付账款	196	196	227	265	管理费用	412	415	481	560
存货	948	1119	1137	1134	财务费用	227	212	207	204
其他	8	0	0	0	资产减值损失	27	22	18	14
非流动资产	4726	4647	4574	4381	公允价值变动收益	11	0	0	0
长期投资	862	862	862	862	投资净收益	143	145	300	300
固定资产	3242	3354	3317	3093	营业利润	176	250	468	535
无形资产	272	315	320	372	营业外收入	20	20	18	16
其他	123	0	0	0	营业外支出	10	0	0	0
资产总计	7922	8292	8300	8593	利润总额	187	269	486	551
流动负债	1901	370	370	370	所得税	51	67	122	138
短期借款	1018.3	0	0	0	净利润	135	202	365	413
应付账款	666	0	0	0	少数股东损益	114	141	146	145
其他	217	370	370	370	归属于母公司净利润	21	61	219	269
非流动负债	113	7	10	13	EBITDA				
长期借款	1594.2	0	0	0	EPS (元)	0.05	0.15	0.54	0.66
其他	0	0	0	0					
负债合计	5507	5781	5600	5661	主要财务比率				
少数股东权益	733	767	825	896	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	406	406	406	406	成长能力				
资本公积	1278	1278	1278	1278	营业收入	26%	18%	16%	16%
留存收益	-1	59	190	352	营业利润	-29%	41%	87%	14%
归属母公司股东权益合计	1683	1744	1875	2036	归属于母公司净利润	-81%	184%	261%	23%
负债和股东权益	7922	8292	8300	8593	获利能力				
					毛利率	31%	29%	29%	29%
现金流量表					净利率	4%	5%	8%	8%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	1%	3%	12%	13%
经营活动现金流	342	383	391	412	ROIC	-4%	6%	7%	8%
净利润	135	202	365	413	偿债能力				
折旧摊销	267	304	301	262	资产负债率	70%	70%	67%	66%
财务费用	227	212	207	204	净负债比率				
投资损失	-143	-145	-300	-300	流动比率	0.87	1.56	1.94	2.48
营运资金变动	22	13	25	36	速动比率	0.61	1.08	1.35	1.81
其它	61	8	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-835	-80	71	231	总资产周转率	0.42	0.48	0.55	0.62
资本支出	-807	-356	-218	-65	应收账款周转率	49	55	54	54
长期投资	-128	145	300	300	应付账款周转率				
其他	99	131	-11	-3	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	925	-76	-442	-197	每股收益	0.05	0.15	0.54	0.66
短期借款	-221	-218	-500	-300	每股经营现金流				
长期借款	1392	95	231	284	每股净资产	4.14	4.29	4.61	5.01
普通股增加	68	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-67	0	0	0	P/E	368.07	129.57	35.89	29.22
其他	-246	47	-173	-181	P/B	4.67	4.50	4.19	3.86
现金净增加额	432	227	20	447	EV/EBITDA				

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

张小嘎 (博士): 家电、传媒行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6055

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn