

湘财证券研究所

田洪港

Tel: 021-68634510-8054

E-Mail: thg2897@xcsc.com

李莹

Tel: 021-68634510-8273

E-Mail: ly2573@xcsc.com

公司股票基本信息:

公司名称	东方明珠
股票代码	600832
总股本	31.86 亿
流通 A 股	31.86 亿
股价(9.13)	9.07 元
总市值	288.97 亿元
流通市值	288.97 亿元
52 周最高价	14.78 元
52 周最低价	7.57 元
大股东	上海广播电影电视发展有限公司
大股东持股	45.19%

事件:

近日，我们对东方明珠(600832)进行了调研，与公司董秘及相关人员就公司未来发展进行了交流。

点评:

- **世博效应与广告回暖保证公司上半年业绩稳步增长；**公司上半年借助于世博效应的正面刺激以及沪上广告的全面回暖，公司观光休闲旅游业务与媒体广告业务表现出色，收入分别同比上升 27.43%和 11.16%。同时，公司地产业务收入的大幅增加抵消了贸易业务的下滑，上半年主营业务收入实现同比增长 40.26%，净利润同比增长 17.19%，业绩保持稳定增长态势。
- **世博演艺中心等业务有望成为公司的稳健增长点；**公司 08 年以 5 亿元取得世博演艺中心 40 年的经营权，目前已将演艺中心未来 10 年的冠名权以 4 亿元的价格出售给奔驰公司，合资公司的运营团队也基本到位，今年 11 月份王菲演唱会和 12 月份张学友演唱会的门票预售情况良好，场地租赁需求非常旺盛，此业务有望成为逐步为公司贡献稳健的现金流。
- **三网融合背景下的网络整合与新媒体业务增加公司价值；**随着国家三网融合的持续推进，上海郊区 300 万用户的整合工作已经全面启动，预计今年年底将基本完成，届时公司的权益用户规模与价值也将大幅提升；随着明年有线基本收视费的提价以及增值业务的拓展，东方有线未来业绩的逐步提升也将对公司发展产生正面影响；同时，公司的手机电视业务也已实现全国运营，在今年年底有望达到 20 万收费用户规模，逐步为公司贡献收入。
- **维持公司“增持”评级；**预测公司 10-12 年的 EPS 分别为 0.20 元、0.21 元、0.23 元，根据 9 月 13 日的收盘价 9.07 元，PE 分别为 46 倍、43 倍、39 倍，公司前期的高估值压力已经逐步释放。随着上海文化体制改革的顺利推进以及股东支持力度的提升，公司未来面临较好的发展机遇和较大的发展空间，有望成为沪上传媒文化资源整合的主要平台之一，业绩存在超预期的可能，维持公司“增持”评级。
股价催化剂：广告行业持续回暖、有线网络整合快于预期、其他新业务特许经营权的取得。
- **风险提示：**公司持有股票价值的大幅下滑，有线网络整合成本持续走高。

表 1 公司基本财务信息

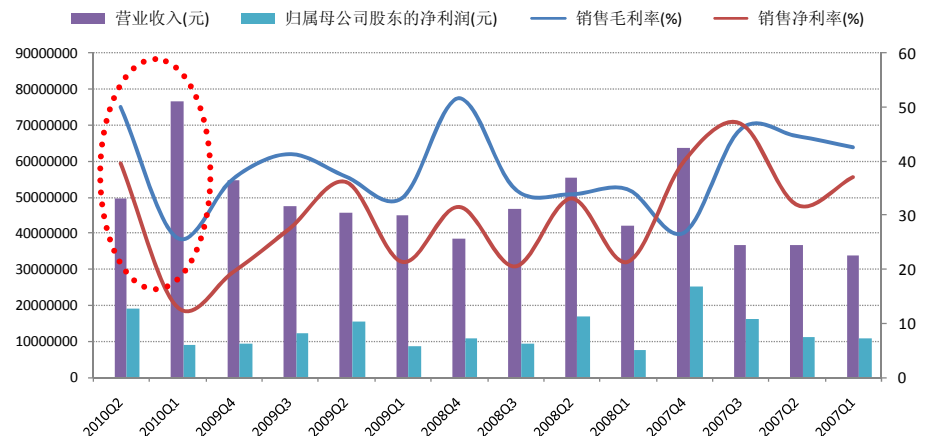
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1926	2341	2820	3361
增减 (%)	5.54%	21.55%	20.47%	19.18%
归属股东净利润	455	629	672	734
增减 (%)	1.98%	38.20%	6.92%	9.11%
EPS (元)	0.14	0.20	0.21	0.23
PE	64	46	43	39

数据来源：湘财证券研究所

世博效应与广告回暖保证公司上半年业绩稳步增长；

世博会对于沪上旅游和广告行业的刺激作用明显，公司上半年借助于世博效应的正面刺激，利用公司的品牌知名度，紧扣世博主题，打造集登高观光、餐饮、游船、会展、商务等产品于一体的一站式服务，成为世博线路中的一个重要景点，公司的观光休闲旅游业务在 10 年上半年实现收入 4.32 亿元，同比增长 27.43%；同时，2010 年以来，国内广告行业出现全面回暖，公司媒体广告业务也表现出色，实现营业收入 1.26 亿元，同比上升 11.16%。同时，公司地产业务之顺馨佳园在今年上半年实现收入近 4 亿元，地产收入的大幅增加抵消了贸易业务的下滑，公司在上半年主营业务收入实现同比增长 40.26%，净利润同比增长 17.19%，业绩保持稳定增长态势。

图 1 公司今年前两季度业绩实现稳定增长



来源：Wind，湘财证券研究所

世博演艺中心等业务有望成为公司的稳健增长点；

公司 08 年以 5 亿元取得世博演艺中心 40 年的经营权，目前已将演艺中心未来 10 年的冠名权以 4 亿元的价格出售给奔驰；世博会结束后，演艺中心将交给公司控股的合资公司运营，目前合资公司的运营团队也基本到位；从今年 11 月份王菲演唱会和 12 月份张学友演唱会的门票预售情况来看，预订需求非常火爆；随着大众娱乐需求的逐步提升以及线下娱乐活动的日趋频繁，拥有国际一流音响及灯光设施的世博演艺中心的后续租赁需求将保持旺盛态势，存在较大的发展空间。

东方明珠塔游客数量在世博的带动下，10 年全年有望超过 600 万人次，营业收入接近 6 亿元；国际会议中心经营业务也在世博会的带动下呈现良好的发展势头，10 年收入有望超过 3 亿元；同时，水上娱乐公司的游客数量也在今年呈现持续攀升的趋势。

我们认为，休闲旅游业务有望持续为公司贡献稳健的现金流。

图 2 拥有国际水准的世博演艺中心



来源：互联网，湘财证券研究所

三网融合背景下的网络整合与新媒体业务增加公司价值；

随着国家三网融合的持续推进，上海郊区 300 万用户的整合工作已经全面启动；同时，上海市区 250 万用户以及崇明的 20 万用户的数字化转换进程也逐步加快；根据广电总局对于国内有线网络整合的要求，今年年底各省、直辖市的基本完成有线网络的整合，实现“一省一网”，届时上海接近 600 万用户的网络整合工作以及市区 250 万用户的数字化转换也将基本完成，公司的权益用户规模将达 230 万户，用户价值也将大幅提升。

根据上海有线数字电视基本收视费定价听证会达成的定价方案，2011 年 1 月 1 日开始，中心城区每月每户的收视费由 13 元提高至 23 元；随着明年有线数字电视基本收视费的提价以及数字电视相关增值业务的持续拓展，同时政府对于数字化整转与双向化改造的补贴力度也有望加大，东方有线未来业绩有望得到逐步提升，这也将对公司发展产生正面影响；同时，公司的 CMMB 手机电视业务也与中国移动展开全面合作，已经实现了全国运营，目前已经发展了十几万的收费用户，预计今年年底有望达到 20 万收费用户规模，逐步为公司贡献收入。

维持公司“增持”评级；

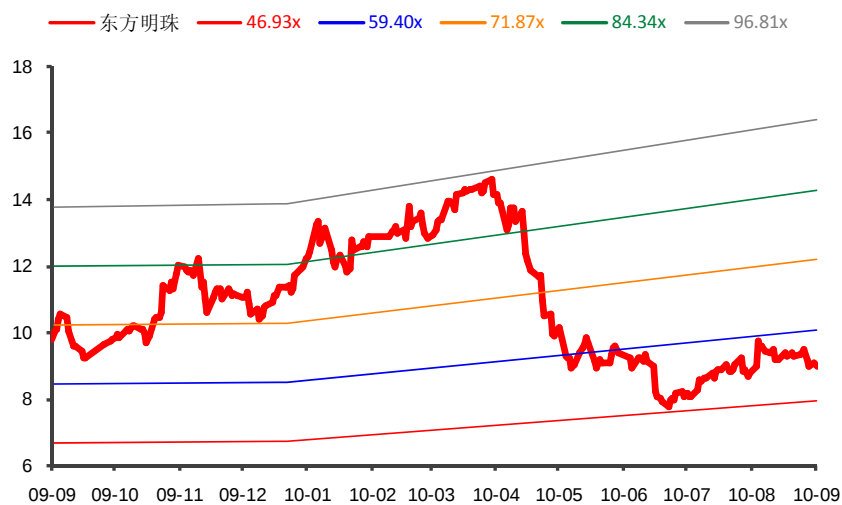
预测公司 10-12 年的 EPS 分别为 0.20 元、0.21 元、0.23 元，根据 9 月 13 日的收盘价 9.07 元，PE 分别为 46 倍、43 倍、39 倍，估值压力已经逐步释放。随着上海文化体制改革的顺利推进以及股东支持力度的提升，公司未来面临较好的发展机遇和较大的发展空间，维持公司“增持”评级。

股价催化剂：广告行业在今年下半年持续回暖；有线网络的整合进度快于预期；其他新业务的特许经营权的取得。

风险提示；

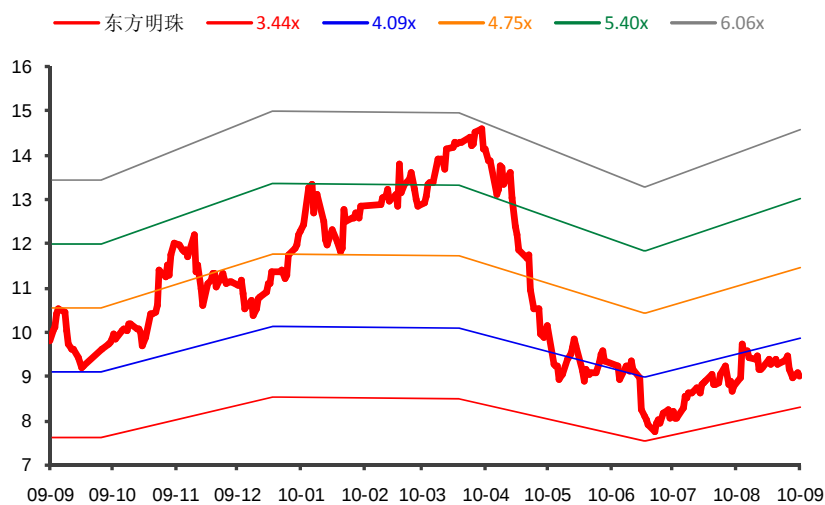
公司持有股票价值的大幅下滑，有线网络整合的成本持续高企。

图 3 公司的估值压力逐渐释放



数据来源: Wind, 湘财证券研究所

图 4 公司目前 PB 值在过去一年中处于低端



数据来源: Wind, 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。