

电广传媒(000917)调研简报

中性

资本开支高峰期, 省网整合顺利

首次评级

可选消费/媒体

发布时间: 2010 年 11 月 17 日

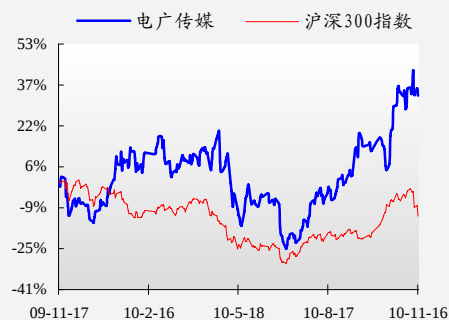
投资要点:

- 湖南省网整合基本完成。根据广电总局 2010 年底前完成“一省一网”要求, 湖南全省有线电视网络整合需要在年底前完成, 目前全省共 92 个县级以上有线网络单位, 除中信国安控股的四市一县之外, 已经全部整合完成。双向化网络改造预定目标今年完成 100 万户, 目前已基本完成, 全年有望完成 150 万用户。
- 今年上半年增值业务收入已经超过去年整年相关收入, 全年预计增值业务收入将过亿, 长沙地区 40 万用户的 ARPU 值可达 40-50 元。公司目前宽带用户约 2 万多, 公司推广宽带业务最大的问题仍在于出口端和牌照。
- 湖南省广电系统一直走在改革前列, 今年 5 月份广电第三轮改革启动, 成立了芒果传媒, 湖南电视台经营性资产都注入了芒果传媒。目前湖南广电自己内部整合还没完成, 快乐购、天娱都在寻求 IPO, 湖南广电集团资产注入电广传媒的可能性较小。
- 近期减持拓维信息 700 万股主要是为了满足公司业务开展对资金的需求。有线网络双向化改造和跨区域收购都需要大量资金支持。公司有线网络改造赠送双向机顶盒, 成本分八年摊销, 未来五到八年都将是成本摊销期。
- 预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.12、0.13、0.15 元, 相对于当前股价市盈率分别为 196 倍、180 倍、156 倍, 处于传媒板块估值高端, 首次给予中性评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009A	417,498	24.58	2,942	37.94	0.07		335	
2010E	648,834	55.41	5,054	71.77	0.12		196	
2011E	781,586	20.46	5,136	1.61	0.13		180	
2012E	910,157	16.45	6,160	19.94	0.15		156	

走势图



市场数据

2010-11-17

收盘价:	23.46 元
52 周最高价:	28.75 元
52 周最低价:	14.10 元
平均持仓成本:	24.72 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	40,638
流通 A 股 (万股):	40,638
每股收益 (元):	0.09
每股净资产 (元):	4.94
每股经营现金流 (元):	1.20
市净率:	4.75

分析师: 周思立、 联系人: 耿云

执业证书编号: S0550207100075

TEL: (8621)6336 7000 - 296

FAX: (8621)6337 3209

Email: gengy@nescn

地 址: 上海市延安路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

公司简介

电广传媒成立于 1998 年，实际控制人是湖南省广播影视集团，主营业务包括广告、节目制作、有线电视网络运营以及创投业务，还有少量的旅游、酒店业务。

有线电视网络运营业务立足于湖南省，目前拥有用户 350 万户。2009 年，公司成立华丰达有线网络控股有限公司，负责有线电视网络运营，谋求跨地域发展。长株潭地区是全国首批三网融合试点城市群之一。2010 年上半年，公司网络传输业务收入 5.89 亿元，同比增长 44%。

影视节目制作业务主要是指电影、电视剧制作发行，2010 年上半年，公司共拍摄电视剧 3 部共 100 集，公司投资电影《花木兰》已于 2010 年春节档全国放映。2010 年上半年，公司影视剧制作发行收入 0.52 亿元，同比下降 18.91%。

公司广告代理业务依托于湖南电视台的节目品牌，同时加强省外市场拓展。2010 年上半年公司广告代理业务实现收入 24.30 亿元，同比增长 73.53%。

公司的创投业务进展顺利，2010 年上半年共完成投资项目 16 个。创投业务已经成为公司第四大主营业务，目前公司子公司深圳市达晨创业投资有限公司发行了达晨创盛基金，管理的资金规模已达 40 亿元。

调研要点

数字化改造和网络整合进展

湖南省网整合基本完成。根据广电总局 2010 年底前完成“一省一网”要求，湖南全省有线电视网络整合需要在年底前完成，目前全省共 92 个县级以上有线网络单位，除中信国安控股的四市一县之外，已经全部整合完成。中信国安在全国各省市均有经营有线网络公司，如何整合这一部分网络，不是湖南省一省的问题，最终会有个统一方案解决。

湖南省 2007 年开始进行数字化改造，目前基本数字改造工作 350 万用户已全部完成；发放双向机顶盒已完成 320 万用户，其中 90%以上是赠送双向机顶盒，每个机顶盒成本约 300-400 元人民币；双向化网络改造预定目标今年完成 100 万户，目前已基本完成，全年有望完成 150 万用户。

增值业务推广

增值业务品种正在逐步完善中，主要的问题是推广需要时间，培养用户消费习惯也需要时间。与电视大学合作的电视课程是公司增值业务推广较为成功的品种。去年公司增值业务收入约 6000 万元，今年上半年增值业务收入已经超过这个数字，全年预计增值业务收入将过亿。公司目前宽带用户约 2 万多，公司推广宽带业务最大的问题仍在于出口端和牌照。增值业务收入与区域经济发展水平密切相关，长沙地区 40 万用户的 ARPU 值约达 40-50 元，郊县和农村地区则远低于此。

创投业务已成为主营业务之一

公司已经把创投业务当成主营业务之一。早期公司投资创投业务主要是盘活自有资金，现在的达晨创盛股权投资基金管理四十亿的资金，采用创投基金的形式，有了固定的管理费用和上市分成，最后还可以按照股份进行利润分成。（管理费 1-1.5%左右，上市分成 20%，剩余 80%按照持股分成）

湖南省广电集团资产注入预期

湖南省广电系统一直走在改革前列，今年 5 月份广电第三轮改革启动，成立了芒果传媒，湖南电视台经营性资产都注入了芒果传媒。目前湖南广电自己内部整合还没完成，快乐购、天娱都在寻求 IPO，湖南广电集团资产注入电广传媒的可能性较小。

减持拓维信息股份是因为缺乏资金

公司近期公告减持拓维信息股份 724.69 万股，净收益 1.98 亿元，减持后公司仍持有拓维信息 9085 万股，占其股权总额的 6.25%。

公司将创投业务作为主营业务经营，与主营业务无关的创投项目一般上市后都减持了。拓为信息与主营业务有相关性，公司非常谨慎，但是目前公司处于大额资本开支的阶段，需要流动资金。今年继续减持的可能性不大。

公司有线网络改造需要大量资金，并没有获得额外补助，主要都是自有资金，机顶盒设备摊销期为 8 年，从 2007 年算起，未来五年到八年公司都处于高成本摊销期。

此外，公司正积极谋求有线网络跨区域扩张，也需要大量资金支持。

其他业务

公司的酒店、房地产业务一直处于亏损状态，目前已经有转变经营思路的计划，公司此前的旅游业务此前也曾亏损，通过委托经营的方式扭亏为盈。

盈利预测与投资建议

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.12、0.13、0.15 元，相对于当前股价市盈率分别为 196 倍、180 倍、156 倍，处于传媒板块估值高端，首次给予中性评级。

利润表						单位: 万元
项目	2008 年	2009 年	2010 年 E	2011 年 E	2012 年 E	
营业收入	335,114	417,498	648,834	781,586	910,157	
增长率(%)	26.47%	24.58%	55.41%	20.46%	16.45%	
减: 营业成本	232,896	316,957	504,976	612,334	711,593	
营业毛利	102,218	100,541	143,858	169,252	198,564	
增长率(%)	37.79%	-1.64%	43.08%	17.65%	17.32%	
毛利率(%)	30.50%	24.08%	22.17%	21.65%	21.82%	
减: 营业税金及附加	15,258	17,948	29,195	34,785	40,196	
资产减值损失	2,714	5,723	9,599	9,536	12,349	
销售费用	18,125	30,915	41,243	49,943	61,136	
管理费用	41,217	46,684	58,395	78,159	91,016	
财务费用	22,693	18,519	29,027	31,191	34,635	
费用率(%)	24.48%	23.02%	19.83%	20.38%	20.52%	
加: 公允价值变动净收益	1,119	1,403	875	2,097	2,243	
投资净收益	14,316	22,223	32,442	39,079	45,508	
影响营业利润的其他科目	0	0	875	2,097	2,243	
营业利润	17,645	4,378	10,592	8,911	9,225	
营业利润率(%)	5.27%	1.05%	1.63%	1.14%	1.01%	
增长率(%)	-29.11%	-75.19%	141.95%	-15.87%	3.53%	
加: 营业外收入	2,049	1,723	3,243	3,970	4,309	
减: 营业外支出	1,038	498	1,378	1,671	1,655	
利润总额	18,656	5,603	12,457	11,210	11,880	
增长率(%)	-27.12%	-69.97%	122.34%	-10.01%	5.97%	
利润率(%)	5.57%	1.34%	1.92%	1.43%	1.31%	
减: 所得税	5,133	-7,194	-2,858	-3,814	-6,262	
实际税负比率(%)	27.52%	-128.41%	-22.94%	-34.03%	-52.71%	
少数股东损益	11,390	9,855	10,260	9,889	11,982	
归属于母公司所有者的净利润	2,133	2,942	5,054	5,136	6,160	
增长率(%)	-81.19%	37.94%	71.77%	1.61%	19.94%	
净利润率(%)	0.64%	0.70%	0.78%	0.66%	0.68%	
每股收益(元) (目前股本全面摊薄)	0.05	0.07	0.12	0.13	0.15	

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。