

传媒

东方明珠 (600832. SH) / 8.60 元

资产置换理清业务主线，业绩保持平稳增长

事项

2011年3月1日，我们对东方明珠（600832）进行了调研。

主要观点

一、受益于资产置换，2010年业绩将有明显提高。公司大股东上海广播电影电视发展有限公司，隶属于上海文化广播影视集团（SMEG）。2010年公司置换出上海信投8%股权和上海广播电视报业经营有限公司80%股权，置换入SMEG下属的另一家子公司上海东方传媒（SMG）的东方有线10%股权和上海国际会议中心20%股权，公司定位于旅游会展、广告传媒为主的资产平台。受益于此次资产置换，公司出售上海信投8%股权获利2.63亿（评估价值为2.93亿，账面投资成本为3000万），一次性收益将提升2010年业绩。预计2010年营业收入将达到23.50亿元，EPS为0.23元。

二、公司2011年业绩受到2010年影响，但主要业务实际发展将保持平稳增长态势。

其一，旅游观光业务，主要包括了上海东方明珠塔、黄浦江旅游观光等项目，虽然受世博影响2011年业绩有所波动，但来上海旅游的消费需求逐年增长，长期业绩继续保持平稳增长；

其二，媒体广告业务，主要包括上海电视台8分45秒电视广告时间、移动电视广告等项目，该项业务将随着广告市场发展而以较快的速度增长，且公司后期商业地产建设项目的投入将带动该项业务增长；

其三，会展业务，2010年置换入公司的上海国际会议中心，以及上海世博文化中心等项目构成了公司新的发展动力，该业务将保持快速增长；

其四，信息传播业务，包含了上海东方有线、太原有线等项目，该业务将面临省网整合、数字化改造等政策不确定性，近年将基本保持平稳；

其五，其他投资类项目收益，如浦发银行、海通证券的股权，地铁电视广告收益等。

三、盈利评级和投资预测：公司近期业绩将受到广告、会展业务的拉动，长期将受益于三网融合的发展和旅游业务的增长，我们给予“中性”评级。预计2010年、2011年、2012年三年EPS分别为0.23、0.21、0.22元，当前股价对应的PE分别为37、41、39倍。

风险提示

东方有线数字化改造进度；投资风险；

证券分析师：高利

执业编号：S0360209120018

联系人：李怒放

Tel: 010-59370857

Email: linufang@hczq.com

投资评级

投资评级：中性
 评级变动：首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	318633
流通A股/B股(万股)	318633/0
资产负债率(%)	22.16
每股净资产(元)	2.25
市盈率(倍)	66.72
市净率(倍)	3.82
12个月内最高/最低价	14.78/7.57

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3299	5629	6133	6436
现金	1740	4289	4649	4885
应收账款	11	16	13	14
其它应收款	31	62	41	46
预付账款	190	112	122	151
存货	1315	1141	1300	1329
其他	12	9	8	10
非流动资产	8273	6763	6848	7022
长期投资	1031	898	987	972
固定资产	1543	1466	1390	1313
无形资产	988	931	868	805
其他	4711	3467	3603	3932
资产总计	11572	12392	12981	13458
流动负债	1749	2336	2328	2189
短期借款	700	267	322	430
应付账款	276	282	265	290
其他	773	1787	1741	1470
非流动负债	512	266	299	359
长期借款	0	0	0	0
其他	512	266	299	359
负债合计	2260	2602	2626	2548
少数股东权益	1429	1488	1549	1610
股本	3186	3186	3186	3186
资本公积金	3095	3095	3095	3095
留存收益	1601	2021	2524	3018
归属母公司股东权益	7883	8303	8806	9300
负债和股东权益	11572	12392	12981	13458

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	715	1561	339	292
净利润	498	791	732	760
折旧摊销	189	102	110	109
财务费用	54	-61	-116	-120
投资损失	-168	-254	-202	-208
营运资金变动	126	1221	-214	-308
其它	15	-238	30	59
投资活动现金流	-67	1658	12	-72
资本支出	327	0	0	0
长期投资	210	-1370	221	309
其他	471	289	234	237
筹资活动现金流	-1298	-670	9	15
短期借款	700	-433	56	107
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	1398	0	0	0
其他	-3396	-237	-47	-92
现金净增加额	-650	2549	361	236

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1926	2350	2115	2242
营业成本	1209	1423	1293	1378
营业税金及附加	50	61	55	58
营业费用	19	28	23	24
管理费用	156	204	179	188
财务费用	54	-61	-116	-120
资产减值损失	-0	-1	-1	-0
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资净收益	168	254	202	208
营业利润	608	951	884	921
营业外收入	11	10	11	11
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	618	960	894	931
所得税	120	168	162	171
净利润	498	791	732	760
少数股东损益	43	59	61	62
归属母公司净利润	455	732	671	698
EBITDA	851	991	878	910
EPS（元）	0.14	0.23	0.21	0.22

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	5.5%	22.0%	-10.0%	6.0%
营业利润	4.2%	56.4%	-7.0%	4.2%
归属母公司净利润	2.0%	61.0%	-8.4%	4.1%
获利能力				
毛利率	37.2%	39.4%	38.8%	38.5%
净利率	23.6%	31.2%	31.7%	31.1%
ROE	5.8%	8.8%	7.6%	7.5%
ROIC	14.5%	31.6%	26.2%	25.5%
偿债能力				
资产负债率	19.5%	21.0%	20.2%	18.9%
净负债比率	30.97%	10.25%	12.27%	16.86%
流动比率	1.89	2.41	2.63	2.94
速动比率	1.13	1.92	2.08	2.33
营运能力				
总资产周转率	0.18	0.20	0.17	0.17
应收帐款周转率	183	166	140	163
应付帐款周转率	4.96	5.10	4.73	4.97
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.23	0.21	0.22
每股经营现金	0.22	0.49	0.11	0.09
每股净资产	2.47	2.61	2.76	2.92
估值比率				
P/E	60.23	37.42	40.85	39.25
P/B	3.48	3.30	3.11	2.95
EV/EBITDA	27	23	26	25

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801