

方正证券研究所

行业分析师：盛劲松

SAC 执业证书编号：S1220511010001

联系人：TMT 小组（徐力/王聪）

电话：(8610)68584869

电邮：wangcong@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	6190.91	3046.27	3759.89	4530.75
(+/-)	48.29%	-50.79%	23.43%	20.50%
净利润	410.38	587.05	760.92	945.28
(+/-)	1294.68%	43.05%	29.62%	24.23%
EPS (元)	1.01	1.44	1.87	2.33
P/E	24.16	16.89	13.03	10.49

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

电广传媒（000917）

公司研究 财报点评

2011.04.28 买入

当前股价 24.40 元

通信行业

事件：

公司于2011年4月28日发布了2010年年报及2011年一季度。2010年公司实现营业收入和归属于母公司的净利润分别为61.91亿元和4.10亿元，分别比上年增长了48.29%和1294%；基本每股收益为1.01元，同比增长1342.86%。公司2011年一季度实现营业收入和归属于母公司的净利润分别为5.90亿元和2.08亿元，同比增速分别为-61.99%和4325.87%；基本每股收益为0.51元，同比增长5000%。

点评：

※网络传输业务用户规模及增值服务同步提升，营收利润大幅增长

网络传输业务2010年实现营收11.77亿元，同比增长35.69%，毛利率提升1.43个百分点达到47.76%。公司已基本完成湖南省内县级有线电视网络整合任务，已发展有线电视用户380万户，发放机顶盒数量已超过350万台。同时，公司数字电视内容建设取得较好进展：目前已引进了68套标清、6套高清付费频道节目并下传；内容集成平台的节目储存量可达4万小时；有线影院、视频点播、电视回看、数据广播、11套高清节目等新产品上线。2010年公司增值业务实现收入1.39亿元，增速超过100%。

※创投收益成利润奶牛，投资管理及艺术品潜力巨大

达晨创投2010年有蓝色光标、数码视讯、和而泰、金凰珠宝、达刚路机、太阳鸟、中南传媒、晨光生物、恒泰艾普、拓尔思等10个投资项目成功上市，累计上市项目达到17个。报告期内通过减持拓维信息、圣农发展等股权，公司投资收益达到7.8亿。目前达晨已投资而未上市的项目近100个，预计未来陆续将有不少项目陆续登陆资本市场，因此，创投收益将成为公司未来几年利润奶牛。

公司将投资管理及艺术品作为主营业务单独列出，2010年实现营收3564万元。随着达晨基金管理规模的逐步扩大，投资管理业务收入将为公司发展提供稳定可靠的保障。在艺术品方面，公司目前收藏了齐白石、徐悲鸿、傅抱石、李可染等中国近现代名家160多件艺术精品，随着艺术市场的升温，此块业务未来潜力巨大。

※旅游酒店房地产业务大为改观，

旅游业务：2010年是长沙世界之窗年收入首次突破1亿元大关，成为长沙市首家销售过亿的景区，年游客量达120万人次。

酒店业务：圣爵菲斯酒店从2009年引入新的管理团队之后，在经营方面取得了很大的改进，亏损额逐年减少。

房地产业务：报告期内主要完成尾盘销售以及历史遗留问题的处理，同时就圣爵菲斯大二期项目的定位策划和规划设计做了一系列前期准备工作。公司具有土地储备优势，未来开发项目将成为公司利润贡献点。

※一季度营收减少系不再独家代理湖南广电广告业务

公司一季度营收同比减少 61.99%，主要是因为不再独家代理湖南广播电视台所属各媒体的广告业务所致。公司之前独家代理湖南广电的广告业务，主要是为能公司带来较好的经营现金流，而对公司利润贡献相当有限。因此，我们预计公司 2011 年营收将会有较大幅度减少，但是利润不会因此受影响。

※有线网络和投资管理业务双星璀璨，2011 可望更大辉煌

2011 年，公司有线电视网络整合将迎来用户规模和用户价值同步提升的局面。用户规模的提升来源有二：一是省内网络整合带来用户的增长；二是省外整合在 2011 年有望取得突破。用户价值提升主要是公司增值业务的拓展。

投资管理业务 2011 年将有 3 个方面持续提升价值。一是前期所投资项目将陆续进入收获期；二是基金管理规模将逐步扩大，因而带来基金管理业务收入的同步增长；三是公司在文化艺术品方面的投资随着市场的升温而带来收益的增长及价值的提升。

※盈利预测及评级

我们预计 2011-2013 年归属母公司的净利润分别为 5.87 亿元、7.61 亿元和 9.45 亿元，EPS 分别为 1.44 元、1.87 元和 2.33 元，对应 PE 分别为 16.89、13.03 和 10.49。给予公司“买入”的投资评级。

※风险提示

省内外有线电视网络整合不顺风险；创投业务持续性不够的风险。

盈利预测

公司盈利预测基于如下假设条件：

假设 1：省内网络整合顺利；

假设 2：创投业务保持较为持续稳定的发展；

假设 3：2011-2013 公司创投收益为 5 亿元。

图表 15 公司产品销售收入预测

项目（万）	2010A	2011E	2012E	2013E
广告制作代理	473,219.74	94,643.95	113,572.74	136,287.29
网络传输服务	117,711.12	176,566.68	220,708.35	264,850.02
旅游业	19,209.53	23,051.44	27,661.72	33,194.07
影视节目交换制作发行	3,384.57	3,384.57	3,892.26	4,476.09
房地产业	901.45	450.73	901.45	1,802.90
艺术品	363.59	1,090.77	2,181.54	3,272.31
投资管理收入	3,199.59	5,439.30	7,071.09	9,192.42
主营业务收入	617,989.59	304,627.43	375,989.15	453,075.10

资料来源：公司招股说明书 研究所

综上分析，我们预计 2011-2013 年归属母公司的净利润分别为 5.87 亿元、7.61 亿元和 9.45 亿元，EPS 分别为 1.44 元、1.87 元和 2.33 元，对应 PE 分别为 16.89、13.03 和 10.49。给予公司“买入”的投资评级。

具体的财务预测报表及估值请参见下页“附表：财务报表预测及估值”。

风险提示

省内外有线电视网络整合不顺风险。目前省内特别是省外网络整合受政府、政策因素影响较大，因而存在整合不顺的风险。

创投业务持续性不够的风险。PE 领域竞争日趋激烈，创投业务存在持续稳定性经营不够的风险。

附表：财务报表预测及估值（单位：百万元；模型更新时间：2011-4-27）

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E	现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	6190.91	3046.27	3759.89	4530.75	税后经营利润	(239.19)	244.29	464.72	698.46
减：营业成本	4723.61	1604.67	1969.14	2367.84	折旧与摊销	426.01	43.91	43.91	38.31
营业税金及附加	269.13	132.43	163.45	196.96	资产减值损失	4.09	4.09	4.09	4.09
营业费用	465.91	229.25	282.96	340.97	利息费用	272.41	181.75	160.94	136.41
管理费用	648.72	648.72	713.52	784.95	存货的减少	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	247.56	182.82	162.02	137.48	经营性应收项目	(308.93)	1925.13	(2114.81)	1907.31
资产减值损失	4.09	4.09	4.09	4.09	经营性应付项目	(14.29)	516.93	(501.40)	409.68
加：投资收益	780.00	500.00	500.00	500.00	其他经营活动相关	534.93	(2292.72)	2426.42	(2042.98)
公允价值变动损益	-19.86	0.00	0.00	0.00	经营性现金净流量	683.70	623.38	483.88	1151.28
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	9.87	577.06	500.00	500.00
营业利润	592.02	244.29	464.72	698.46	筹资性现金净流量	(77.07)	(300.35)	(231.00)	(223.45)
加：其他非经营损益	-2.41	0.00	0.00	0.00	现金流量净额	615.94	900.08	752.87	1427.83
利润总额	589.62	744.29	964.72	1198.46	财务分析和估值指标汇总				
减：所得税	69.32	0.00	0.00	0.00		2010A	2011E	2012E	2013E
净利润	520.30	744.29	964.72	1198.46	盈利能力				
减：少数股东损益	109.91	157.23	203.80	253.18	毛利率	23.70%	47.32%	47.63%	47.74%
归母公司净利润	410.38	587.05	760.92	945.28	三费/销售收入	22.00%	34.82%	30.81%	27.89%
资产负债表					EBIT/销售收入	13.51%	30.40%	29.94%	29.46%
货币资金	2197.83	3097.92	3850.79	5278.62	EBITDA/销售收入	20.39%	31.84%	31.11%	30.31%
应收和预付款项	391.08	-25.85	475.55	65.87	销售净利率	8.40%	24.43%	25.66%	26.45%
存货	1380.13	-545.00	1569.81	-337.50	ROE	14.22%	17.17%	18.52%	19.03%
其他流动资产	177.06	0.00	0.00	0.00	ROIC	19.67%	9.06%	14.04%	18.13%
长期股权投资	831.24	831.24	831.24	831.24	成长能力				
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	销售收入增长率	48.29%	-50.79%	23.43%	20.50%
固定资产和在建工程	4293.89	4251.49	4209.09	4166.69	EBIT 增长率	251.76%	10.76%	21.56%	18.58%
无形资产和开发支出	361.80	361.80	361.80	361.80	EBITDA 增长率	114.28%	-23.15%	20.58%	17.41%
其他非流动资产	1220.14	1214.54	1208.95	1208.95	净利润增长率	306.58%	43.05%	29.62%	24.23%
资产总计	10853.17	9186.13	12507.21	11575.65	总资产增长率	22.13%	-15.36%	36.15%	-7.45%
短期借款	83.35	0.00	0.00	0.00	股东权益增长率	47.69%	18.47%	20.21%	20.88%
应付和预收款项	2506.52	433.80	2860.22	817.24	偿债能力				
长期借款	4151.35	4151.35	4151.35	4151.35	资产负债率	64.15%	50.13%	56.22%	43.09%
其他负债	220.60	19.40	19.40	19.40	流动比率	93.00	93.00	93.00	93.00
负债合计	6961.82	4604.55	7030.97	4987.99	速动比率	93.00	93.00	93.00	93.00
股本	406.38	406.38	406.38	406.38	估值指标				
资本公积	2057.76	2057.76	2057.76	2057.76	EPS	1.01	1.44	1.87	2.33
留存收益	421.39	954.39	1645.25	2503.50	PE	24.16	16.89	13.03	10.49
归属母公司股东权益	2885.53	3418.53	4109.39	4967.64	PEG	0.75	N/A	N/A	N/A
少数股东权益	1005.81	1163.05	1366.85	1620.02	PB	3.44	2.90	2.41	2.00
股东权益合计	3891.35	4581.58	5476.24	6587.66	PS	1.60	3.26	2.64	2.19
负债和股东权益合计	10853.17	9186.13	12507.21	11575.65	EV/EBITDA	9.30	11.29	8.90	6.73

资料来源：方正证券研究所 WIND 资讯

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼 (100037)	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	HTTP://WWW.FOUNDERSC.COM	HTTP://WWW.FOUNDERSC.COM
E-MAIL：	YJZX@FOUNDERSC.COM	YJZX@FOUNDERSC.COM