

有线电视跨区域发展终有斩获

民生精品---点评报告/传媒行业

2011年6月7日

一、事件概述

近期,电广传媒公司发布公告称:公司控股子公司华丰达有线网络控股有限公司(以下简称“华丰达公司”)拟以现金 10300 万元收购 Broadway Offshore Limited 持有的保定百世开利有线广播电视综合信息网络有限公司(以下简称“保定公司”)49%的股权。

二、分析与判断

➤ 收购价格为964元/户,低于市场均价

- 1、华丰达公司以现金 10300 万元收购保定公司 49%的股权。股权转让款采用分期付款。首期付款 5,000 万元人民币,第二期 5,300 万元。
- 2、截止到 2010 年底,保定公司有线电视用户数达 218,090 户,其中包括数字用户 180,794 户,模拟用户 18,133 户,协议用户 19,163 户。
- 3、经测算,华丰达公司的收购价格为 964 元/户,低于市场均价。其中,天威视讯为 5409 元/户,歌华有线为 2530 元/户,广电网络为 1179 元/户。

➤ 百世开利有线电视基本收视费标准与湖南省内相当,但用户消费潜力低于湖南省内用户

- 1、根据公开资料,百世开利有线电视基本收费为:主终端 26 元/月;副终端(两个以内,含两个)8 元/月,第四个终端按照 26 元/月收取,宾馆等商业用户终端按照 27 元/月收取。而湖南省内,同户同址的第一台电视机,长沙、株洲、湘潭三市城域网为 24.5 元/月;其他城市、县城(含长、株、潭的县级市、县城)城域网为 24 元/月;国家和省级贫困县 23.5 元/月。副终端为 5 元/月(第二、第三台电视机)。
- 2、今年一季度湖南城镇居民人均可支配收入为 5348 元,人均消费支出 3513 元。而同期,保定市城镇居民人均可支配收入达 4299.16 元,人均消费性支出 2965.64 元。

➤ 跨区域发展有助于公司有线电视业务的产业化发展,发挥规模效应

- 1、公司目前正在进行湖南省内有线电视网络股权整合,公司对于有线电视业务产业化发展的决心很坚决。公司拥有湖南省内有线电视用户约 400 万户,未来 1~2 年内还将进行 150 万户的乡镇网络用户整合,最终能够达到 500~600 万户规模。
- 2、此次收购保定公司 49%股权,既是对公司有线电视跨区域发展战略的首次落实,也是更好地发挥公司在有线电视业务经营方面的规模效应。未来不排除有更大体量的跨区域收购活动发生。
- 3、同时我们认为,此次收购也会对如何解决与中信国安在湖南省内的合作产生一定的示范作用。目前,中信国安拥有湖南省内“四市一县”约 90 万用户。
- 4、本次收购对公司 2011 年盈利影响有限,但具战略意义。公司将首次对外输出有线电视管理能力和运营模式,是公司核心能力的延展,具体成效还需经过市场检验。

三、盈利预测与投资建议

对于公司而言,寒冬已经过去,春天已经来临。公司主业明确聚焦“传媒+创投”,战略定位清晰、商业模式成熟且已开花结果。预计 2011~2013 年 EPS 分别为 1.50 元、1.71 元与 1.86 元,对应 PE 为 16X、14X 与 12X,给予公司十二个月内 45 元目标价,维持公司“强烈推荐”评级。

需要强调的是,公司创投业务(包括艺术品投资)的商业模式在 A 股市场上具有领先性,我们认为省内有线网络股权重组复牌后获得市场资金追捧是大概率事件。

四、风险提示:

- 1、有线电视整合进度落后于预期;
- 2、有线电视数字化整转及双向化改造成本过高;
- 3、创投套现受制于资本市场波动。

强烈推荐

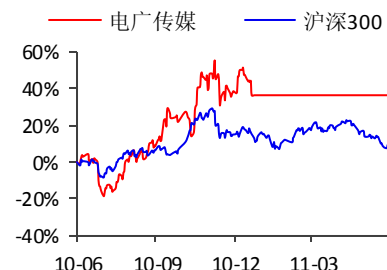
维持评级

合理估值: 45 元

交易数据(2011-6-3)

收盘价(元)	24.40
近 12 个月最高/最低	28.75/14.10
总股本(百万股)	406.38
流通股本(百万股)	318.72
流通股比例%	78.43
总市值(亿元)	99.16
流通市值(亿元)	77.77

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 李锋

执业证号: S0100210070004

联系人: 郑平

电话: (8610)8512 7645

Email: zhengping@mszq.com

相关研究

- 1.《重装上阵,开创“传媒+创投”新征程》2011.04.28
- 2.《业绩超预期,聚焦“有线电视+创投”主业》2011.01.27
- 3.《减持基本符合预期,创投强力支撑业绩》2010.12.15
- 4.《业绩基本符合预期,创投业务渐入收获期》2010.10.29

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	6,191	3,058	3,692	4,169
增长率 (%)	48.29%	-50.61%	20.75%	12.91%
归属母公司股东净利润 (百万元)	410	609	694	757
增长率 (%)	1294.68	48.29	14.03	9.10
每股收益 (元)	1.01	1.50	1.71	1.86
PE	24.16	16.29	14.29	13.10
PB	2.55	2.14	1.80	1.54

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	6,191	3,058	3,692	4,169
减：营业成本	4,724	1,765	2,091	2,321
营业税金及附加	269	138	162	179
销售费用	466	232	277	309
管理费用	649	336	388	438
财务费用	248	223	243	256
资产减值损失	4	10	8	5
加：投资收益	780	500	450	400
二、营业利润	592	854	974	1,062
加：营业外收支净额	(2)	0	0	0
三、利润总额	590	854	974	1,062
减：所得税费用	69	102	117	127
四、净利润	520	751	857	935
归属于母公司的利润	410	609	694	757
五、基本每股收益 (元)	1.01	1.50	1.71	1.86

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	-	14.90	11.64	9.50
成长能力:				
营业收入同比	48.3%	-50.6%	20.7%	12.9%
营业利润同比	1252%	44.2%	14.0%	9.1%
净利润同比	306.6%	44.4%	14.0%	9.1%
营运能力:				
应收账款周转率	57.29	31.56	54.70	53.03
存货周转率	5.04	3.20	6.38	6.30
总资产周转率	0.59	0.28	0.36	0.37
盈利能力与收益质量:				
毛利率	23.7%	42.3%	43.4%	44.3%
净利率	6.6%	19.9%	18.8%	18.2%
总资产净利率 ROA	5.0%	7.0%	8.3%	8.2%
净资产收益率 ROE	15.6%	17.6%	16.9%	15.7%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.50	2.75	3.57	4.91
资产负债率	66.4%	56.6%	52.7%	48.5%
长期借款/总负债	47.5%	74.2%	77.6%	81.0%
每股指标 (元)				
每股收益	1.01	1.50	1.71	1.86
每股经营现金流量	1.68	0.79	1.52	1.89
每股净资产	9.58	11.43	13.53	15.83

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	2,926	3,241	3,717	4,379
应收票据	0	0	0	0
应收账款	133	61	74	83
预付账款	164	92	111	125
其他应收款	94	46	55	63
存货	1,380	529	627	696
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	4,874	3,969	4,584	5,346
长期股权投资	831	1,131	1,431	1,631
固定资产	3,911	4,000	4,027	3,994
在建工程	354	454	554	604
无形资产	361	325	289	253
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	6,710	5,910	6,301	6,482
资产总计	11,584	9,879	10,886	11,828
短期借款	83	0	0	0
应付票据	65	26	25	23
应付账款	692	265	293	302
预收账款	1,042	353	418	464
其他应付款	709	500	300	100
应交税费	390	300	250	200
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3,254	1,444	1,286	1,089
长期借款	3,651	4,151	4,451	4,651
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	3,651	4,151	4,451	4,651
负债合计	7,692	5,596	5,737	5,740
股本	406	406	406	406
资本公积	2,058	2,058	2,058	2,058
留存收益	422	1,031	1,725	2,482
少数股东权益	1,006	1,149	1,311	1,489
所有者权益合计	3,891	4,643	5,500	6,435
负债和股东权益合计	11,584	10,239	11,237	12,175

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	683	321	620	768
投资活动现金流量	10	(200)	(200)	(50)
筹资活动现金流量	(77)	194	57	(56)
现金及等价物净增加	615	315	477	662

资料来源：民生证券研究所

分析师与行业专家简介

李锋，研究所所长。

郑平，中国人民大学管理学博士，工信部高级工程师，4年以上通信行业研究经验，主持或参与了多项政府部院及电信运营商“三网融合”课题项目，长期跟踪行业发展动态。2010年加盟民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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、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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。