

电广传媒(000917)

公司研究/点评报告

业绩超预期，水到渠自成

民生精品---点评报告/传媒行业

2011年7月13日

一、事件概述

近期，电广传媒公司发布 2011 年上半年业绩预告：2011 年 1~6 月，归属于上市公司股东的净利润为 39029 万元~43032 万元，比上年同期增长 1850%~2050%。

二、分析与判断

► 业绩超预期，同比增长1850%~2050%，折合每股收益0.96元~1.06元

1、**业绩超预期**。2011 年 1~6 月，归属于上市公司股东的净利润为 39029 万元~43032 万元，上年同期为 2001.47 万元，比上年同期增长 1850%~2050%，折合每股收益 0.96 元~1.06 元。市场预计中报业绩 EPS 为 0.70 元~0.80 元。

2、**业绩超预期源于有线电视业务增长及创投减持**。公司目前拥有 400 万有线电视用户，且收购了保定百世开利，有线电视业务的高增长成为公司盈利预增的主要因素之一。同时，报告期内公司减持创投项目——拓维信息、圣农发展、网宿科技等股权获利大幅增加，亦是盈利预增的另外一个主要因素。

► 我们判断，公司2011年下半年业绩将持续闪耀

1、此前，按照业务拆分估值方法，我们判断公司市值可以看高至 180 亿元。以增发后总股本 4.6 亿股测算，**对应股价约为 39 元/股**，此观点没有改变。

2、我们判断，**公司 2011 年下半年仍具备释放业绩的动力和能力**。原因在于：(1) 有线电视用户规模仍将增长，增长的基本逻辑为省内整合与省外收购。对于省内整合而言，湖南省内用户电视依赖程度高，用户具有较高消费潜力，省内三网融合业务的顺利推广可使得有线电视业务收入获得高增长，全年有线电视业务收入预计可以看到 17~19 亿元。**对于省外收购而言，我们预计将有更多、更大体量的项目落地。**

(2) 创投业务已到收获时。随着圣农发展、网宿科技等一批创投公司股票的解禁，公司具备了减持的可能性，亦陆续进入限售股解禁退出收获期。创投业务的盈利模式就是“上市—解禁—退出”获取投资收益，这种模式无可厚非。我们认为，公司会在市场波动中寻找最佳减持价格，退出获利从而为新的创投项目积累可用资金。今年以来，公司月均参投项目达到 6 个，创投项目超 130 个。公司已有 17 个创投项目实现了 IPO 上市。其中，中南传媒(601098)已在上海主板上市，同洲电子(002052)、拓维信息(002261)、圣农发展(002299)、和而泰(002402)、恒大高新(002591)已在深圳中小板成功上市；亿纬锂能(300014)、爱尔眼科(300015)、网宿科技(300017)、蓝色光标(300058)、数码视讯(300079)、达刚路机(300103)、太阳鸟(300123)、晨光生物(300138)、恒泰艾普(300157)、拓尔思(300229)已在创业板成功上市，金凰首饰(股票代码 KGII)已在 NASDAQ 成功上市。预计公司今年还将有 8~10 个项目成功过会。

三、盈利预测与投资建议

公司聚焦“传媒+创投”主业，决定了公司未来的盈利模式及收入结构。市场投资者担忧公司的利润源自股票套现，不具有可持续性。而我们认为，公司创投业务已经成为公司主业之一，且具备成熟的商业模式(可比的上市公司有：鲁信创投)，理应获得高溢价。现阶段创投业务对于公司赢利的贡献超过有线电视业务，但随着有线电视用户规模及 ARPU 值的提高，将逐渐使得公司收入及利润结构趋于合理与均衡。我们认为，这是水到渠成的事情，有理由看好公司未来的发展前景。

预计摊薄后公司 2011~2013 年 EPS 分别为 1.48 元、1.67 元与 1.81 元，对应 PE 为 16X、15X 与 14X，给予公司六个月 39 元目标价，维持公司“强烈推荐”评级。我们再次重申，当前股价具有绝对估值优势，仍可期待 30%以上的上涨空间。

强烈推荐

维持评级

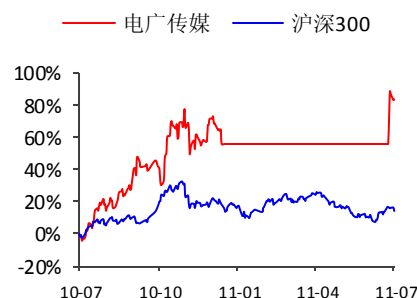
合理估值：

39 元

交易数据(2011-7-12)

收盘价(元)	28.74
近 12 个月最高/最低	30.10/14.76
总股本(百万股)	458.85
流通股本(百万股)	318.72
流通股比例%	69.46
总市值(亿元)	131.87
流通市值(亿元)	91.60

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. 《电广传媒，为什么股价可看高至 39 元？》2011.07.08
2. 《有线电视网络股权整合开启崭新篇章》2011.07.06
3. 《有线电视跨区域发展终有斩获》2011.06.07
4. 《重装上阵，开创“传媒+创投”新征程》2011.04.28

四、风险提示:

1、换股吸收合并尚需股东大会及政府主管部门批准；2、有线电视业务盈利未能达到整合预期；3、有线电视数字化整转及双向化改造成本过高；4、创投套现受制于资本市场波动。

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	680	766	829
增长率 (%)	1294.68	65.69	12.59	8.28
每股收益 (元)	1.01	1.48	1.67	1.81
PE	28.46	16.47	14.62	13.51
PB	3.39	2.34	1.95	1.66

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	242	255
资产减值损失	4	10	8	5
加：投资收益	780	600	550	500
二、营业利润	592	954	1,074	1,163
加：营业外收支净额	(2)	0	0	0
三、利润总额	590	954	1,074	1,163
减：所得税费用	69	114	129	140
四、净利润	520	839	945	1,023
归属于母公司的利润	410	680	766	829
五、基本每股收益(元)	1.01	1.48	1.67	1.81

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	-	16.35	12.71	10.35
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%	61.1%	12.6%	8.3%
净利润同比	306.6%	61.3%	12.6%	8.3%
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	0.35	0.36
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%	22.2%	20.7%	19.9%
总资产净利率 ROA	5.0%	7.8%	9.0%	8.8%
净资产收益率 ROE	15.6%	19.4%	18.0%	16.4%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.50	2.81	3.70	5.15
资产负债率	66.4%	56.1%	51.9%	47.5%
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	1.48	1.67	1.81
每股经营现金流量	1.49	0.67	1.32	1.65
每股净资产	8.48	10.43	12.49	14.72

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	2,926	3,329	3,894	4,645
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	4,057	4,761	5,612
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	9,967	11,062	12,094
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	459	459	459
资本公积	2,058	2,058	2,058	2,058
留存收益	422	1,102	1,868	2,697
少数股东权益	1,006	1,165	1,345	1,539
所有者权益合计	3,891	4,784	5,729	6,753
负债和股东权益合计	11,584	10,379	11,466	12,493

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	683	309	608	756
投资活动现金流量	10	(100)	(100)	50
筹资活动现金流量	(77)	194	58	(55)
现金及等价物净增加	615	403	565	751

资料来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@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

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

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。