

方正证券研究所证券研究报告

高级研究员：盛劲松

SAC 执业证书编号：S1220511010001

TEL: 010-68584875

E-mail: shengjinsong@foundersec.com

联系人：徐力

TEL: 010-68584874

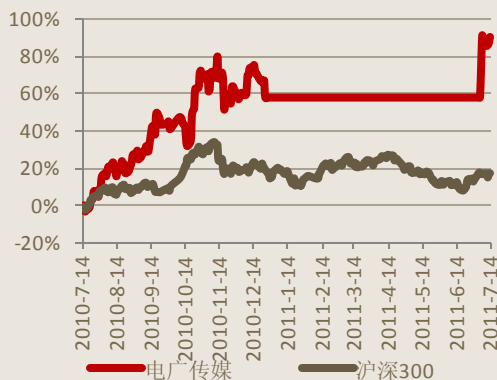
E-mail: xuli@foundersec.com

联系人：王聪

TEL: 010-68584869

E-mail: wangcong@foundersec.com

公司相对沪深 300 指数表现



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	541.80	762.52	957.35
(+/-)	1294.68%	32.02%	40.74%	25.55%
EPS(元)	1.01	1.33	1.88	2.36
P/E	29.12	22.06	15.67	12.48

相关研究

《业绩预增点评：有线电视和创投双轮驱动强劲增长》——2011.07.12

《换股吸收合并暨关联交易预案点评：轻舟已过万重山》——2011.07.06

《有线电视和创投业务的跨界翘楚》——2011.06.20

《收购点评：省外网络整合取得突破，后续有望继续高歌猛进》——2011.06.07

请务必阅读最后特别声明与免责条款

省外扩张再下一城

电广传媒（000917）

公司事件点评报告
2011.07.15 买入

通信行业

事件：

公司于2011年7月14日发布了关于收购西宁数字电视信息网络有限公司股权并增资的公告：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”）以现金2000万元收购四川新世纪有线电视网络建设有限责任公司持有的西宁数字电视信息网络有限公司（简称“西宁公司”）17.09%的股权，同时以现金6000万元向西宁公司增资扩股。收购和增资完成后，华丰达将持有西宁公司49%的股权。

点评：

※收购资产质地优良，收购价格合理

截至2010年底，西宁公司共有用户157203户，基本上都是双向数字电视用户。西宁公司网络覆盖西宁市城西、城北2个城区，采用HFC技术作为主要传输方式，有线电视光节点总数为392个，光缆线路总长3500芯公里，主干电缆长度35公里，支干电缆长度2700公里。资产质地优良。

公司此次用于收购西宁公司股权并增资的资金总计为8000万元，若依照西宁公司49%股权对应的用户计算，每户收购价格为1018元。西宁公司已基本完成有线网络的数字化和双向化改造，主干传输网络建设已基本成型，因此收购价格合理。

※有线网络业务将有望进入量价齐升阶段

公司未来有线网络业务将进入量价齐升阶段。量主要是指用户规模的增长：一方面来自于省内用户的增长（潜在增长空间达到90%）；另一方面华丰达携资本、运营等优势，有望继续省外扩张的步伐。价主要是指用户ARPU值的提升：一方面来自于数字化改造完成后基本收视费的提高；另一方面来自于有线电视数字化、双向化完成之后的增值业务的发展。

※维持公司“买入”的投资评级

我们预计2011-2013年归属母公司的净利润分别为5.42亿元、7.63亿元和9.57亿元，EPS分别为1.33元、1.88元和2.36元，对应PE分别为22.06、15.67和12.48。维持公司“买入”的投资评级。

关于公司业务详细情况，可参阅方正证券研究所关于电广传媒的系列报告。

※风险提示

省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：省外网络整合顺利；

假设 2：创投业务保持较为持续稳定的发展；

假设 3：2011-2013 公司投资收益为 5 亿元。

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：公司公告 方正证券研究所

综上所述，我们预计 2011-2013 年归属母公司的净利润分别为 5.42 亿元、7.63 亿元和 9.57 亿元，EPS 分别为 1.33 元、1.88 元和 2.36 元，对应 PE 分别为 22.06、15.67 和 12.48，维持公司“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

省外有线电视网络整合不顺风险。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：2011-07-14）

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)	216.80	387.52	582.35
减：营业成本	4723.61	1583.18	1971.32	2371.11	折旧与摊销	426.01	1312.62	1312.62	1307.03
营业税金及附加	269.13	132.43	163.45	196.96	资产减值损失	4.09	10.00	15.00	20.00
营业费用	465.91	229.25	282.96	340.97	利息费用	272.41	185.54	131.92	78.77
管理费用	648.72	616.28	677.90	745.69	存货的减少	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	247.56	186.06	132.57	79.55	经营性应收项目	(308.93)	276.04	110.41	99.37
资产减值损失	4.09	10.00	15.00	20.00	经营性应付项目	(14.29)	518.98	(505.70)	413.88
加：投资收益	780.00	500.00	500.00	500.00	其他经营活动相关	534.93	(2008.74)	2386.02	(1984.65)
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	511.24	3837.80	516.74
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	9.87	375.00	375.00	375.00
营业利润	592.02	289.07	516.70	776.47	筹资性现金净流量	(77.07)	(322.35)	(207.16)	(173.23)
加：其他非经营损益	-2.41	0.00	0.00	0.00	现金流量净额	615.94	563.90	4005.64	718.51
利润总额	589.62	789.07	1016.70	1276.47	财务分析和估值指标汇总				
减：所得税	69.32	197.27	254.17	319.12		2010A	2011E	2012E	2013E
净利润	520.30	591.80	762.52	957.35	盈利能力				
减：少数股东损益	109.91	50.00	0.00	0.00	毛利率	23.70%	48.03%	47.57%	47.67%
归母公司净利润	410.38	541.80	762.52	957.35	三费/销售收入	22.00%	33.86%	29.08%	25.74%
资产负债表					EBIT/销售收入	13.51%	31.99%	30.55%	29.91%
货币资金	2197.83	2761.73	6767.37	7485.88	EBITDA/销售收入	20.39%	75.08%	65.46%	58.76%
应收和预付款项	391.08	-27.90	477.80	63.92	销售净利率	8.40%	19.43%	20.28%	21.13%
存货	1380.13	1104.09	993.68	894.31	ROE	14.22%	16.06%	18.78%	19.44%
其他流动资产	177.06	77.06	77.06	77.06	ROIC	82.32%	64.40%	10.66%	51.21%
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	2685.66	1455.52	220.38	EBIT 增长率	251.76%	16.56%	17.85%	17.99%
无形资产和开发支出	361.80	269.91	178.02	86.13	EBITDA 增长率	114.28%	81.22%	7.61%	8.17%
其他非流动资产	1220.14	1214.54	1208.95	1208.95	净利润增长率	306.58%	13.74%	28.85%	25.55%
资产总计	10853.17	8916.32	11989.63	10867.87	总资产增长率	22.13%	-17.85%	34.47%	-9.36%
短期借款	83.35	0.00	0.00	0.00	股东权益增长率	47.69%	16.92%	20.37%	21.25%
应付和预收款项	2506.52	497.78	2883.81	899.16	偿债能力				
长期借款	4151.35	4151.35	4151.35	4151.35	资产负债率	64.15%	54.62%	60.52%	48.50%
其他负债	220.60	220.60	220.60	220.60	流动比率	93.00	93.00	93.00	93.00
负债合计	6961.82	4869.73	7255.76	5271.11	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	1.33	1.88	2.36
留存收益	421.39	909.73	1597.02	2459.90	PE	29.12	22.06	15.67	12.48
归属母公司股东权益	2885.53	3373.87	4061.16	4924.04	PEG	0.89	N/A	N/A	N/A
少数股东权益	1005.81	1055.81	1055.81	1055.81	PB	4.14	3.54	2.94	2.43
股东权益合计	3891.35	4429.69	5116.97	5979.86	PS	1.93	3.92	3.18	2.64
负债和股东权益合计	10853.17	9299.42	12372.73	11250.97	EV/EBITDA	7.62	5.75	3.71	3.17

资料来源：WIND 资讯 方正证券研究所

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