

评级：强烈推荐

传媒行业

公司研究

第一创业研究所

分析师：任文杰 S1080207050038

联系人：杨虎

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

电广传媒（000917）

—收购西宁公司股权，省外有线业务步步推进

要点：

- **电广传媒公告收购西宁有线 49%股权** 公司控股子公司华丰达有线网络控股有限公司以现金 2000 万元收购四川新世纪持有的西宁数字电视信息网络有限公司 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。
- **收购价格合理** 公司以 8000 万元获得西宁公司 49%的股权，相当于对西宁公司的估值为 16327 万元。2010 年西宁公司的营业收入为 5642 万元，净利润为 501 万元，收购价格相当于 2.8 倍的市销率和 32.6 倍的市盈率。截至 2010 年 12 月 31 日西宁公司的用户数为 157203 户，每用户价格为 1040 元。和有线网络上市公司歌华有线、广电网络、天威视讯比较，可比公司以 2010 年业绩计算的市盈率在 32 倍到 74 倍之间，市销率在 5.5 倍在 7.4 倍之间，每用户市值在 1400 元至 5700 元之间。因此从三种指标来看，这次收购的价格都低于二级市场有线网络公司的估值，收购价格合理。
- **有线用户渗透率有上升空间** 西宁全市常住人口达到 220.5 万人。西宁公司网络覆盖西宁市城西、城北 2 个城区，基本上是双向用户。作为青海省的省会，未来有线用户的渗透率还有较大的上升空间。
- **省外有线网络拓展战略逐步实施** 本次收购体现了公司的有线网络业务向省外跨区域发展的战略的逐步实施。前期在 2011 年 6 月，公司已经公告通过控股子公司华丰达公司拟以现金 10300 万元收购保定百世开利有线广播电视综合信息网络有限公司 49%的股权。我们预计未来的省外收购将会继续陆续有来。
- **盈利预测** 公司前期已经公布了湖南省有线网络重组的预案，我们预计方案将会顺利推进。以分业务估值的方法测算，我们测算重组后公司的合理市值范围为 149 亿元到 168 亿元，以增发后的 4.59 亿股的总股本计算，则每股合理价值范围在 32 元到 36 元。按照公司已经公布的上半年业绩预告，上半年的 EPS 将在 0.96 元到 1.05 元之间。我们预计 2011 年到 2013 年的每股收益将分别为 1.49 元、1.61 元、2.05 元。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示** 湖南省有线网络重组方案审批进度和省内外有线网络整合进程。

交易数据

52 周内股价区间(元): 14.22-30.1

总市值(百万元): 11,951.59

流通股本(百万股): 318.76

流通股比率(%): 78.4%

资产负债表摘要

股东权益(百万元): 2,722.11

每股净资产: 6.70

市净率: 4.39

资产负债率: 64.0%

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

《电广传媒（000917）年报及一季报点评--投资收益为常态，推进有线网络整合》 2011/4/28

《电广传媒（000917）有线网络重组点评--面纱下的价值逐步展现》 2011/7/6



表 1、分部估值汇总

(单位: 亿元)	估值低端	估值高端
有线业务	80	90
基金管理	9.6	10
持有已上市公司市值	14.23	14.23
持有未上市企业价值	16.25	19.50
持有土地	15	20
艺术品	10	10
广告业务	2.15	2.15
世界之窗	2.53	2.53
估值合计 (亿元)	149.76	168.41
增发后股本 (亿股)	4.59	4.59
每股合理价值 (元)	32.64	36.70

资料来源: 公司公告、第一创业证券研究所



表 2、盈利预测和主要财务指标

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011	2012	2013	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	4,874.0	4,449.0	5,415.9	6,569.9	一、营业收入	6,190.9	2,719.4	3,636.2	4,524.5
货币资金	2,925.7	3,561.6	4,334.6	5,291.6	减: 营业成本	4,723.6	1,486.7	1,950.9	2,425.0
交易性金融资产	77.1	77.1	77.1	77.1	营业税金及附加	269.1	37.0	50.6	63.0
应收款项	132.6	59.6	79.7	99.2	销售费用	465.9	204.0	272.7	339.3
预付款项	164.4	61.1	80.2	99.7	管理费用	648.7	679.9	872.7	1,040.6
存货	1,380.1	495.6	650.3	808.3	财务费用	247.6	273.1	268.0	191.5
其他流动资产	194.1	194.1	194.1	194.1	资产减值损失	4.1	5.0	9.0	8.9
非流动资产	6,709.9	6,759.1	6,808.4	6,857.6	加: 公允价值变动收益	-19.9	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	2,040.2	2,040.2	2,040.2	2,040.2	投资收益	780.0	900.0	800.0	800.0
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	26.7	0.0	0.0	0.0
固定资产	3,910.8	3,960.0	4,009.3	4,058.5	二、营业利润	592.0	933.9	1,012.3	1,256.1
在建工程	383.1	383.1	383.1	383.1	加: 营业外收入	3.3	3.6	3.7	3.7
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	5.7	5.8	5.9	6.0
无形及递延性资产	375.8	375.8	375.8	375.8	三、利润总额	589.6	931.7	1,010.1	1,253.8
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	69.3	205.0	222.2	275.8
资产总计	11,583.8	11,208.1	12,224.2	13,427.5	四、净利润	520.3	726.7	787.9	978.0
流动负债	3,254.3	2,151.8	2,380.1	2,605.3	归属母公司净利润	410.4	605.8	654.9	831.7
短期借款	83.4	83.4	83.4	83.4	少数股东损益与调整	109.9	120.9	133.0	146.3
应付账款	756.2	248.5	326.0	405.3	五、总股本(百万股)	406.4	406.4	406.4	406.4
预收帐款	1,041.7	447.0	597.7	743.8	EPS (元/股)	1.01	1.49	1.61	2.05
其他	1,373.0	1,373.0	1,373.0	1,373.0					
长期负债	4,438.2	4,438.2	4,438.2	4,438.2	主要财务比率				
长期借款	4,152.0	4,152.0	4,152.0	4,152.0	会计年度	2010	2011	2012	2013
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	286.2	286.2	286.2	286.2	营业收入	571.1%	-56.1%	33.7%	24.4%
负债合计	7,692.5	6,590.0	6,818.3	7,043.5	营业毛利	213.0%	-16.0%	36.7%	24.6%
少数股东权益	1,005.8	1,126.7	1,259.7	1,406.0	EBIT	-73.8%	273.4%	56.9%	34.2%
股本	406.4	406.4	406.4	406.4	净利润	56.1%	47.6%	8.1%	27.0%
资本公积	2,241.4	2,241.4	2,241.4	2,241.4	获利能力				
留存收益	237.8	843.6	1,498.4	2,330.1	毛利率	23.7%	45.3%	46.3%	46.4%
股东权益合计	3,891.3	4,618.0	5,405.9	6,383.9	EBIT/收入	1.3%	11.5%	13.5%	14.5%
负债和股东权益	11,583.8	11,208.1	12,224.2	13,427.5	净利率	6.6%	22.3%	18.0%	18.4%
					ROE	14.2%	17.4%	15.8%	16.7%
					ROIC	6.4%	8.2%	8.2%	9.2%
现金流量表					偿债能力				
单位: 百万元					资产负债率	66.4%	58.8%	55.8%	52.5%
会计年度	2010	2011	2012	2013	利息保障倍数	2.1	2.7	2.9	5.1
经营活动现金流	682.6	508.9	741.0	918.8	速动比率	1.01	1.75	1.92	2.14
净利润	520.3	726.7	787.9	978.0	经营现金净额/当期债务	8.19	6.11	8.89	11.02
折旧摊销	15.3	0.0	0.0	0.0	营运能力				
财务费用	272.4	273.1	268.0	191.5	总资产周转率	0.53	0.24	0.30	0.34
投资损失	-780.0	-900.0	-800.0	-800.0	应收账款天数	7.71	7.89	7.89	7.89
营运资金变动	211.7	-41.6	34.4	28.3	存货天数	105.18	120.00	120.00	120.00
其它	32.2	0.0	0.0	70.3	每股指标 (元)				
投资活动现金流	9.9	400.0	300.0	300.0	EBIT/股本	0.21	0.77	1.20	1.62
资本支出	-697.4	-500.0	-500.0	-500.0	每股经营现金流	1.68	1.25	1.82	2.26
长期投资	504.3	0.0	0.0	0.0	每股净资产	7.10	8.59	10.20	12.25
其他	203.0	900.0	800.0	800.0	估值比率				
筹资活动现金流	-77.1	-273.1	-268.0	-261.8	P/E	29.12	19.73	18.25	14.37
债务融资	256.7	0.0	0.0	0.0	P/B	4.14	3.42	2.88	2.40
权益融资	16.0	0.0	0.0	0.0	P/S	1.93	4.39	3.29	2.64
其它	-349.8	-273.1	-268.0	-261.8	EV/EBITDA	163.84	51.89	33.08	24.65
汇率变动影响	-0.5	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	614.9	635.9	773.0	957.0					

资料来源: Wind、第一创业证券研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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头寸并进行交易，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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120