

电广传媒 (000917)

—投资者交流会纪要

投资评级 推荐 评级调 上调评级 收盘价 29.10 元

投资要点:

◆ 主营业务布局完成

公司近期发布了一系列资产整合及业务调整计划,规划的四大主营业务结构更加清晰,向市值突破千亿的传媒龙头企业的发展目标更加靠近。资产整合完成后,公司将实现全省除中信国安持有的四市一县有线资产之外的省内全部有线资产的统一,以及保定,西宁两块跨区域有线业务合作。剔除掉原有广告代理业务后,公司的主营业务结构将形成有线电视节目传输、创投业务,旅游酒店业务,以及广告,资讯,文娱,金融,购物,教育,全程全网双向交互多功能媒体服务四大块业务。

◆ 省内用户拓展空间很大,网络投资基金助推省外有线资产整合

除中信国安的有线用户外,省内县级以上用户四百万户,农村用户有1300 万户未进行数字化改造,未来三年该部分用户的改造,将使公司的用户规模增加现有的三倍,将大幅提升公司的盈利能力。公司成立网络投资基金未来将主要用于跨省有线网络资产整合,有线网络资产的稀缺性将决定该项投资项目前景还是非常不错的,同时,也对于巩固壮大公司的有线传输业务,向全国最大的有线网络运营商之一的目标迈进。

◆ 发挥创投先发优势,发展网络投资基金与艺术品投资基金

公司旗下子公司达晨投资,在国内累计投资的项目130 个,成功IPO 的18 个,奠定了公司在国内投资业务方面的优势地位。同时,公司也将达晨投资业务的成功经验复制到了艺术品投资与网络投资方面,将创投业务发展更加壮大。

◆ 盈利预测与投资建议

我们假设公司的增发方案年内顺利实施,预计公司2011/2012/2013 年,摊薄后每股收益分别为1.44/1.77/1.96 元,目前公司的估值水平已进入安全边际内,我们上调公司评级至“推荐”。

发布时间:2011 年7 月26 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	31.68/16.20
上证指数/深圳成指	2688.75/11966.24
50 日均成交额(百万元)	109.22
市净率(倍)	4.10
股息率	0.26%

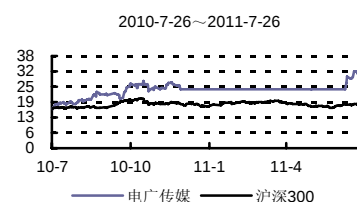
基础数据

流通股(百万股)	318.76
总股本(百万股)	406.38
流通市值(百万元)	9275.95
总市值(百万元)	11825.61
每股净资产(元)	7.10
净资产负债率	266.59%

股东信息

大股东名称	湖南广播电视产业中心
持股比例	21.52%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 邹翠利
执业证书编号: S0020511030012
电 话: 021-51097188-1922
电 邮: zoucuili@gyzq.com.cn

联系人: 赵喜娟
电 话: (86-21) 51097188-1952
电 邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号
(230001)

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	6191	3100	3700	4200
营业收入增长率	48%	-50%	19%	14%
净利润(百万元)	410	661	812	900
净利润增长率	1295%	61%	23%	11%
EPS(元)	1.01	1.44	1.77	1.96
ROE	14.2%	18.6%	19.0%	17.8%
P/E	28.82	20.22	16.45	14.85
P/B	4.10	3.75	3.13	2.64
EV/EBITDA	10	9	7	7

电广传媒投资交流会纪要

总经理 彭益 公司基本情况介绍

公司自 1999 年上市以来,成为 A 股传媒第一股,上市以来,公司有线网络业务全面发展,创投业务迅猛发展,增值服务业务快速增长,旅游酒店业务减亏。

上半年公司继续保持了快速发展态势,已公布的 2011 年上半年业绩快报显示,2011 年上半年实现净利润约 3.9-4.3 亿元。

公司四大业务板块,网络业务分为省内与省外两大块,省内有线资产由华丰达有线网络控股有限公司,跨区域有线业务合作由湖南有线网络集团股份有限公司来完成。

传媒内容业务板块中,广州韵洪广告有限公司(作省外广告业务拓展,2011 年目标,实现收入 8 亿,),电广传媒文化发展有限公司,电广传媒影业投资公司,美国绚艺公司(国际影视业务的交换代理)。

投资业务板块,深圳达晨创业投资有限公司,北京艺术达晨艺术品投资管理有限公司,华丰达晨(北京)投资管理有限公司。

旅游酒店地产业务板块,主要以经营主题世界之窗为主,由长少世界之窗旅游有限公司管理,湖南圣爵菲斯堡大酒店以及圣爵菲斯堡钟楼。

综合平台,资讯,文娱,金融,购物,教育,全程全网双向交互多功能媒体服务。要作全国最大的有线运营网络商之一。

有线网络业务经营效果明显,2010 年收入 13.4 亿,净利润 2.94 亿元,2011 年度经营指标,收入到 17 亿,争取 19 亿,利润经营目标保 3.3 亿,争取 4 个亿。上半年已经完成时间过半,经营过半。上半年增值业务收入已经超过了基本收视业务达到 6000 万左右。省内有线资产整合有所突破,2010 年完成光线覆盖 170 万户,华丰达控股(北京)湖南有线,保定有线,西宁有线,

根据公司长期的发展规划,公司将争取省内一张网。

双向网改造取得突破,将该事件作为三网融合的主要突破口,在现有的 400 万有线用户中,双向机顶盒数量达到 370 万户。内容业务日益丰富,彩票,回看,点播,理财,教育。

网络资产重组工作取得实质性进展,公司在政府推动下,公司有序进行网络资产整合。长株潭地区试点工作有序推进。

内容业务方面,公司在广州上海等地。

广告代理业务不再有,公司的财务结构将会发生较大变化,

传媒内容业务一电视剧,前几年该业务重点打造网络业务,现在电视与电视剧业务高速增长,公司参与制作了花木兰等优秀电视剧,平均取得 30%以上的投资收益。

投资业务从小到大,从无到有,已经形成,达晨创投(创业投资)

达晨创投累计投资的项目 130 个,成功 IPO 的 18 个,奠定了公司在国内创投业务方面的先发优势。

艺术品投资接受风险小,投资收益高的产品。

股权投资方面,数字电视股权投资基金,

旅游地产业务,世界之窗,酒店,钟楼。2010 年世界之窗收入 1 亿元,利润 1700 万元,酒店由于折旧等原因处于亏损状态,近几年,公司减亏幅度比较大,

副总经理,董事会秘书,廖朝晖(有线电视网络资产股权重组工作情况)重组预案

预案 7 月 6 号公布,重大无先例的重组预案,

省内有线网络经营的三个阶段,合资发展阶段,以与地方广电成立合资公司形式;业务整合阶段,以组建湖南有线网络集团形式;全面整合阶段,以吸收合并全省有线资产业务的形式。

由于发行对象不能超过十家，所以成立了过渡性公司（惠心，惠心，惠润，惠悦）通过吸收这四家公司的资产，

四家公司的总估值 14.3 元发行价格 25.67 元，总发行对象 97 家，预计发行 5200 万股。重组进程，三大法宝

重组进程非常不容易，重组涉及到广电系统的改革，天时（国务院推进三网融合），地利（湖南省政府强力推动）人和（举全公司员工之力）

下来的工作，对四个壳公司进行评估，还需要证监会的一系更文件，交易双方还需要签订一定的文书，还要召开第二次股东大会，力争实现定价的公允性，资产的完整性。

重组影响，理顺了体制，释放潜力，形成合力，激发活力。改善利润结构提升主营业务核心竞争力。深植市场基因，应对市场的历练，支撑公司走向新高点。

湖南电广传媒未来发展战略 董事长 龙秋云

争取五到十年，成为国内最大的有线网络运营商之一，成国内最具品牌的内容提供商，围绕有线网络上的内容服务，包括影视，广告等相关业务。紧紧围绕传媒主业发展的同时，形成具有电广传媒特色的创业投资平台。华丰达投资主要以网络投资

围绕内部资源盘活，要形成大的旅游文化管理平台。

从网络来讲，省内 500 万户，用户规模 1500 万户，未来三到五年，用户规模再翻一番，农村市场基本上还是一个空白，下一步发展的重点仍是以城镇为龙头的农村市场。有线收费 300 元/年。农村分散的用户利用起来，降低投资成本。未来十年再造五个湖南，达到五千万用户，在全国其他城市发展几千万用户，省外至少再圈两千万用户，保二争三，未来十年，保三争五，这些目标实现后，用户规模来讲，公司将成为全球最大的，美国的最大的有线网络运营商 Comcastcorp 总共 2500 万用户，按目前的发展规划，五年 30-50 亿，未来十年，收入达到 100 亿，不仅要追求规模，还要在收益方面，五年年利润超过 10 亿，十年，超过 30 亿的盈利能力。

有线资产是垄断性的稀有资源。占领这些资源的价值，增值业务的快速发展。

在网络方面，打造 500 亿的网络投资基金，在艺术品方面，成立一百亿的艺术品投资基金，不再是简单的负债式的发展模式。以主业为前景的投资平台。

省外合作，网络规模的合作，用资金收购整合网络，电广传媒在网络方面有十年的经验，在经营管理与技术管理输出方面进行合作。

韵洪是一个比较市场化的平台，湖南卫视的广告只占 30%，主要业务在广东，。

今年预算增值业务 4 亿，利润 1 亿，目前增值业务仍处于投入期，目前投入成本还比较高，

湖南农村电视用户 1300 万，公司规划 500 万，公司的无线不仅仅是解决给农民看电视，而是基于三网融合的，公司这 500 万户农村高端需求，的信息化问题，公司农村数字电视，小功率，多覆盖，多站点。农村以无线为主，

省外扩张，融资模式，持股比例，目前的模式是通行的作法，本地比较看重控股，未来华丰达基金的运作模式，资产规模 500 亿目标，产业投资基金，相对来说，规模大一些，发展也相对快一些，省内整合 1000 万什么时候达到，目前已经达到 500 万，三年之内完成 500 万乡镇整合的问题。双向网改造还要进一步投入，目前覆盖 170 万户，每年 60 万户，后续还要持续投入。艺术品投资和退出的问题，退出主要是中低档的退出，艺术品经营每年有退出要求，具体的运作。

艺术品投资从今年下半年，明年上半年贡献收入和利润，将自有资金投入的那部分，成本变现回来，除了拍卖的退出方式还是否有其他方式，（文交所）不适合公司的产品交易。比较公开的市场就是拍卖，艺术品证券化要有一个模式。

附表 财务估值报表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4874	4353	4929	5743	营业收入	6191	3100	3700	4200
现金	2926	3500	3965	4664	营业成本	4724	1798	2109	2352
应收账款	133	70	82	93	营业税金及附加	269	135	161	183
其它应收款	94	83	84	101	营业费用	466	232	277	315
预付账款	164	79	87	99	管理费用	649	332	393	448
存货	1380	554	639	717	财务费用	248	173	149	125
其他	177	67	72	70	资产减值损失	4	22	16	18
非流动资产	6710	6839	7353	7647	公允价值变动收	-20	-9	-12	-11
长期投资	831	746	775	765	投资净收益	780	480	500	450
固定资产	3911	4481	4906	5230	营业利润	592	879	1082	1199
无形资产	361	409	458	506	营业外收入	3	8	6	7
其他	1607	1202	1214	1146	营业外支出	6	5	6	5
资产总计	11584	11192	12283	13390	利润总额	590	881	1083	1201
流动负债	3254	2104	2296	2428	所得税	69	88	108	120
短期借款	83	0	0	0	净利润	520	793	975	1080
应付账款	692	276	319	357	少数股东损益	110	132	162	180
其他	2479	1829	1978	2071	归属母公司净利润	410	661	812	900
非流动负债	4438	4389	4418	4422	EBITDA	1266	1422	1675	1836
长期借款	3651	3651	3651	3651	EPS (元)	1.01	1.44	1.77	1.96
其他	787	737	767	771	主要财务比率				
负债合计	7692	6493	6715	6850	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	1006	1138	1301	1481	成长能力				
股本	406	459	459	459	营业收入	48.3%	-49.9%	19.4%	13.5%
资本公积	2058	2058	2058	2058	营业利润	1252.3%	48.5%	23.1%	10.8%
留存收益	422	1053	1771	2575	归属于母公司净利润	1294.7%	61.1%	22.9%	10.8%
归属母公司股东权益	2886	3561	4267	5060	获利能力				
负债和股东权益	11584	11192	12283	13390	毛利率	23.7%	42.0%	43.0%	44.0%
现金流量表					净利率	6.6%	21.3%	22.0%	21.4%
单位: 百万元					ROE	14.2%	18.6%	19.0%	17.8%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	24.3%	26.1%	28.4%	28.5%
经营活动现金流	683	686	1184	1271	偿债能力				
净利润	520	793	975	1080	资产负债率	66.4%	58.0%	54.7%	51.2%
折旧摊销	426	370	444	512	净负债比率	51.41%	60.11%	57.97%	56.88%
财务费用	248	173	149	125	流动比率	1.50	2.07	2.15	2.37
投资损失	-780	-480	-500	-450	速动比率	1.07	1.80	1.86	2.06
营运资金变动	212	-90	107	19	营运能力				
其它	57	-81	10	-15	总资产周转率	0.59	0.27	0.32	0.33
投资活动现金流	10	80	-476	-365	应收账款周转率	53	31	49	48
资本支出	701	798	792	794	应付账款周转率	7.73	3.72	7.10	6.96
长期投资	504	-350	117	-39	每股指标 (元)				
其他	1215	528	433	391	每股收益(最新摊薄)	0.89	1.44	1.77	1.96
筹资活动现金流	-77	-192	-243	-208	每股经营现金流(最新摊)	1.49	1.49	2.58	2.77
短期借款	-618	-83	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.28	7.75	9.29	11.01
长期借款	471	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	53	0	0	P/E	28.82	20.22	16.45	14.85
资本公积增加	530	0	0	0	P/B	4.10	3.75	3.13	2.64
其他	-460	-161	-243	-208	EV/EBITDA	10	9	7	7
现金净增加额	615	574	465	698					

资料来源：国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

二级市场评级	
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn