

业绩远超预期，四季度更加精彩

——2011 年前三季度业绩预增公告点评

民生精品---点评报告/传媒行业

2011 年 10 月 14 日

一、事件概述

近期，电广传媒公司发布 2011 年前三季度业绩预增公告：2011 年 1~9 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 1600%~1750%，盈利 61260 万元~66665 万元，折合每股收益为 1.51 元~1.64 元。

二、分析与判断

► 业绩远超市场预期，前三季度 EPS 为 1.51 元~1.64 元

1、业绩远超市场预期的原因：报告期内，公司各项主营业务稳健、快速发展，尤其是随着增值业务的逐步开展，有线电视网络业务收入、利润同比大幅增长，投资业务保持强势，导致公司业绩大幅上升。

2、7~9 月业绩比上年同期增长 1180%~1520%，盈利 20509 万元~25914 万元，折合 EPS 为 0.50 元~0.64 元。较之上两个季度，利润释放较为均衡。

► 四季度看点更加精彩，提示关注省内有线网络股权重组、省外有线网络收购、创投项目 IPO 过会、艺术品投资收益等

1、四季度公司省内有线网络股权重组有望取得最终进展。

2、省外有线电视网络收购方面，公司尚有 10 多个大型投资项目正在积极商洽推进之中，仍可期待有更大体量的项目年内落地，公司跨区域收购预期依然强烈。

3、公司年初制定 6~8 个创投项目 IPO 过会目标，目前仅完成 2 个，我们预计四季度将继续有创投项目 IPO 成功过会。

4、公司尝试参加香港、北京等地区的知名艺术品拍卖会，艺术品投资渐入收获期。其中，公司拥有的徐悲鸿油画名作《珍妮小姐画像》已经现身嘉德 2011 年秋季拍卖会。嘉德秋拍于 11 月 8 日至 11 日预展，12 日至 16 日拍卖。根据公开资料，《珍妮小姐画像》是徐悲鸿最著名的油画人物肖像之一，纵 136 厘米，宽 98 厘米，作于 1939 年春夏之交，是徐悲鸿为了支持国内抗战在南洋举行义卖募捐时的作品。画中女子珍妮小姐祖籍广东，为当时星洲名媛。这幅肖像是其男友——当时比利时驻新加坡之副领事勃兰嘉委托徐悲鸿而作。此画完成后得到了众人的赞赏，勃兰嘉为徐悲鸿的艺术才华赞叹不已，并专门举办了盛大的画作揭幕仪式。珍妮小姐本人也是对其喜爱有加，她在画作完成之后也慷慨解囊，尽一己之力捐款救国，在当时也传为佳话。此画得到画酬四万新币，应为此一时期于南洋募捐中画酬最多的一幅（总数为十一万一千多元新币）。徐悲鸿本人对这幅画作也十分满意，特意请摄影师为其拍摄他与画作的合影，留作珍贵的纪念，后成为了《悲鸿在星洲》一书的封面。《珍妮小姐画像》为收藏名品，预计增值可达 5 倍以上，投资者可积极关注公司四季度艺术品投资收益情况。

三、盈利预测与投资建议

我们重申，投资电广传媒，即是投资两个高景气度行业——有线电视与创投行业，公司市值可以看高至 180 亿元。公司的收入及利润结构已经发生调整，2011 年业绩精彩依旧；而有线电视业务的业绩贡献将逐步加大，从 2011 年起却是不一样的精彩。未来推动公司股价走高的催化因素包括：省内有线网络股权重组获得最终进展、跨区域有线电视网络收购项目落地、创投项目成功 IPO、艺术品投资收益超预期等。

此次我们大幅上调盈利预测。公司 2011~2013 年 EPS 分别为 2.02 元、2.32 元与 2.55 元，对应 PE 为 13X、11X 与 10X，给予公司六个月 39 元目标价，维持公司“强烈推荐”评级。

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

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

强烈推荐

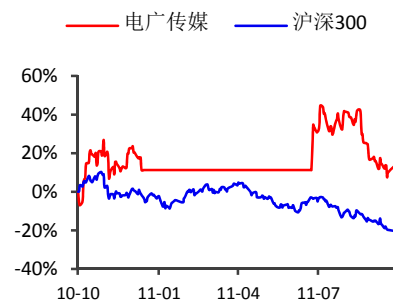
维持评级

合理估值：
39 元

交易数据 (2011-10-13)

收盘价 (元)	26.68
近 12 个月最高/最低	32.18/19.83
总股本 (百万股)	406.38
流通股本 (百万股)	318.76
流通股比例 %	78.44
总市值 (亿元)	108.42
流通市值 (亿元)	85.05

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. 《从这里开始，不一样的精彩》2011.08.31
2. 《主业进入景气周期，价值理应重新审视》2011.07.23
3. 《有线电视跨区域收购再下一城》2011.07.15
4. 《业绩超预期，水到渠自成》2011.07.13
5. 《电广传媒，为什么股价可看高至 39 元？》2011.07.08

到整合预期；3、创投套现受制于资本市场波动；4、艺术品投资收益未达预期风险。

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	3,196	3,859	4,347
增长率（%）	48.29	-48.38	20.74	12.65
归属母公司股东净利润（百万元）	410	821	944	1,037
增长率（%）	1294.68	100.02	14.98	9.86
每股收益（元）	1.01	2.02	2.32	2.55
PE	26.42	13.21	11.49	10.46
PB	2.79	2.26	1.86	1.56

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	3,196	3,859	4,347
减：营业成本	4,724	1,789	2,116	2,342
营业税金及附加	269	144	170	187
销售费用	466	243	289	322
管理费用	649	352	405	456
财务费用	248	223	242	254
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	1,036	1,179	1,281
加：营业外收支净额	(2)	0	0	0
三、利润总额	590	1,036	1,179	1,281
减：所得税费用	69	124	141	154
四、净利润	520	912	1,037	1,127
归属于母公司的利润	410	821	944	1,037
五、基本每股收益(元)	1.01	2.02	2.32	2.55

主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	-	14.41	11.10	8.96
成长能力:				
营业收入同比	48.3%	-48.4%	20.7%	12.7%
营业利润同比	1252%	75.1%	13.7%	8.7%
净利润同比	306.6%	75.3%	13.7%	8.7%
营运能力:				
应收账款周转率	57.29	32.52	54.70	52.97
存货周转率	5.04	3.33	6.59	6.50
总资产周转率	0.59	0.30	0.36	0.37
盈利能力与收益质量:				
毛利率	23.7%	44.0%	45.2%	46.1%
净利率	6.6%	25.7%	24.5%	23.9%
总资产净利率 ROA	5.0%	8.4%	9.7%	9.5%
净资产收益率 ROE	15.6%	21.0%	19.5%	17.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.50	2.85	3.81	5.37
资产负债率	66.4%	55.8%	51.1%	46.5%
长期借款/总负债	47.5%	74.1%	77.5%	80.9%
每股指标(元)				
每股收益	1.01	2.02	2.32	2.55
每股经营现金流量	1.68	0.92	1.72	2.11
每股净资产	9.58	11.82	14.37	17.15

资产负债表				
项目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	2,926	3,394	4,049	4,902
应收票据	0	0	0	0
应收账款	133	64	77	87
预付账款	164	96	116	130
其他应收款	94	48	58	65
存货	1,380	537	635	703
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	4,874	4,138	4,934	5,887
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	10,048	11,235	12,369
短期借款	83	0	0	0
应付票据	65	27	25	23
应付账款	692	268	296	304
预收账款	1,042	358	423	468
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	1,453	1,295	1,096
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	5,604	5,746	5,748
股本	406	406	406	406
资本公积	2,058	2,058	2,058	2,058
留存收益	422	1,243	2,187	3,224
少数股东权益	1,006	1,097	1,190	1,281
所有者权益合计	3,891	4,804	5,841	6,968
负债和股东权益合计	11,584	10,408	11,587	12,716

现金流量表				
项目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	683	374	697	857
投资活动现金流量	10	(100)	(100)	50
筹资活动现金流量	(77)	194	58	(54)
现金及等价物净增加	615	468	655	853

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。

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
尹璿	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	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@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
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@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; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

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。