

电广传媒(000917)

公司研究/点评报告

重组再迈一步

——电广传媒换股吸收合并方案点评

民生精品---点评报告/传媒行业

2012年1月6日

一、事件概述

近期,电广传媒公司公布重大资产重组方案,即:以换股方式吸收合并湖南省内97家地方有线电视网络公司股权。

二、分析与判断

➤ 重组方案较预案略有变动,增发股数量调整为5510万股,增发价调整为25.60元/股

1、重组方案较预案略有变动,增发股数量增加262.5万股,增发价下调0.07元/股。

(1)本次重组方案的交易目标资产评估值为150,150.29万元,其中上市公司持有的目标资产价值为9,091.82万元,扣除上市公司持有的目标资产价值后参与换股发行的价值为141,058.47万元,增发价为25.60元/股,换股/发行数量合计为5,510.0915万股,占发行后总股本11.94%。(2)预案中,目标资产预估值为143,410.85万元,其中上市公司持有的目标资产预估值为8,705.08万元,扣除上市公司持有的目标资产价值后参与换股发行的价值预估值为134,705.78万元,增发价为25.67元/股,换股/发行数量合计约为5,247.60万股,占发行后总股本约11.44%。

2、方案调整原因。(1)增发价调整是因为公司于2011年7月21日实施了2010年度利润分配方案,该增发价为除息后价格;(2)增发股数量调整是因为目标资产评估增值6,739.44万元(本方案中,惠心、惠德、惠悦、惠润四家公司净资产较预案增加),且增发价下调。

➤ 吸收合并97家局方股权可全年增厚上市公司超1亿元净利润总额

1、根据上市公司备考报表,2011年1~10月备考公司营收为23.02亿元,归属于母公司所有者的净利润为7.41亿元,按4.61亿新股本测算,折合每股收益1.61元。

2、我们判断,在保持现有用户规模及ARPU值情况下,吸收合并97家局方股权可全年增厚上市公司超1亿元净利润总额,按4.61亿新股本测算,增厚每股收益0.22元。且此次整体收购PE为17.60倍,有利于原上市公司股东利益。

➤ 重组完成后,湖南全省“一张网”格局初步形成,三网融合业务全面推广蓄势待发

1、本次交易完成后,公司将享有有线集团及下属65家子公司全部权益,同时,33家地方网络公司将成为上市公司全资子公司。公司将实现湖南省除中信国安四市一县及岳阳县、湘阴县、通道县、攸县、长沙县外,全省县级以上的有线电视网络整合。我们认为,公司后续实现对这些地区有线电视网络进一步整合将是大概率事件。

2、此前,“长株潭”地区是首批三网融合试点地区,公司已经初步研发了三网融合相关业务及积累了相关运营经验。此次重组可以说是进一步拓展了省内三网融合业务的新市场和新用户,且有利于公司实现三个“统一”:资源统一调配、产品统一研发及市场统一营销。我们判断,重组后公司将在用户规模优势基础上进一步形成协同效应,发挥管理效能,为公司有线电视主业的做强做大、持续发展打下坚实基础。

三、盈利预测与投资建议

我们对公司盈利预测进行了小幅调整。预计公司2011~2013年EPS分别为2.01元、2.22元与2.47元,对应PE为12X、11X与10X,给予公司39元目标价,维持公司“强烈推荐”评级。

在公司股票于2011年7月复牌之后,公司在湖南省内有线电视网络股权重组方面终于又迈出了关键一步。但距公司最终完成重组过程,尚需满足多项条件,包括但不限于:(1)湖南省国资委、财政厅对本次交易方案的原则性同意;(2)电广传媒股东大会审议通过;(3)中国证监会对本次重组所涉事项的核准。

强烈推荐

维持评级

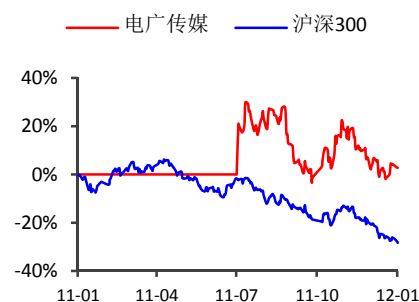
合理估值:

39元

交易数据(2012-01-06)

收盘价(元)	25.02
近12个月最高/最低	32.18/23.00
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)	101.68
流通市值(亿元)	79.75

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师: 李锋

执业证书编号: S0100511010001

联系人: 郑平

电话: (8610)8512 7645

Email: zhengping@mszq.com

相关研究

- 1.《还会有多少惊喜?》2011.10.27
- 2.《业绩远超预期,四季度更加精彩》2011.10.14
- 3.《从这里开始,不一样的精彩》2011.08.31
- 4.《主业进入景气周期,价值理应重新审视》2011.07.23
- 5.《有线电视跨区域收购再下一城》2011.07.15

日前,国务院办公厅印发了《关于三网融合第二阶段试点地区(城市)名单的通知》,包括天津、重庆、石家庄、西安在内的 42 个地区(城市)入围。鉴于此,当前三网融合存在主题性参与机会。我们认为,公司无论是短期,还是中长期均具备一定的投资机会,建议投资者积极关注。

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、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	3,097	3,745	4,224
增长率(%)	48.29	-49.98	20.94	12.77
归属母公司股东净利润(百万元)	410	819	900	1,005
增长率(%)	1294.68	99.52	9.94	11.65
每股收益(元)	1.01	2.01	2.22	2.47
PE	24.77	12.42	11.30	10.12
PB	2.61	2.08	1.70	1.41

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	3,097	3,745	4,224
减: 营业成本	4,724	1,786	2,113	2,339
营业税金及附加	269	139	165	182
销售费用	466	186	187	169
管理费用	649	588	562	422
财务费用	248	222	242	254
资产减值损失	4	1	1	1
加: 投资收益	780	850	650	400
二、营业利润	592	1,024	1,126	1,257
加: 营业外收支净额	(2)	0	0	0
三、利润总额	590	1,024	1,126	1,257
减: 所得税费用	69	26	28	31
四、净利润	520	999	1,098	1,226
归属于母公司的利润	410	819	900	1,005
五、基本每股收益(元)	1.01	2.01	2.22	2.47

主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	-	19.11	12.00	7.81
成长能力:				
营业收入同比	48.3%	-50.0%	20.9%	12.8%
营业利润同比	1252.3%	73.0%	9.9%	11.7%
净利润同比	306.6%	91.9%	9.9%	11.7%
营运能力:				
应收账款周转率	57.29	31.83	54.74	53.00
存货周转率	5.04	3.23	6.40	6.32
总资产周转率	0.59	0.29	0.35	0.35
盈利能力与收益质量:				
毛利率	23.7%	42.3%	43.6%	44.6%
净利率	6.6%	26.4%	24.0%	23.8%
总资产净利率 ROA	5.0%	9.2%	10.2%	10.2%
净资产收益率 ROE	15.6%	22.7%	20.2%	18.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.50	2.90	3.91	5.58
资产负债率	66.4%	55.3%	50.5%	45.6%
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	2.01	2.22	2.47
每股经营现金流量	1.68	0.51	1.60	2.59
每股净资产	9.58	12.03	14.74	17.75

资料来源: 民生证券研究所

资产负债表				
项目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	2,926	3,478	4,187	5,136
应收票据	0	0	0	0
应收账款	133	62	75	84
预付账款	164	93	112	127
其他应收款	94	46	56	63
存货	1,380	536	634	702
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	4,874	4,215	5,065	6,112
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	10,125	11,366	12,594
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	357	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	1,452	1,294	1,095
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	5,603	5,745	5,747
股本	406	406	406	406
资本公积	2,058	2,058	2,058	2,058
留存收益	422	1,241	2,141	3,146
少数股东权益	1,006	1,186	1,383	1,604
所有者权益合计	3,891	4,891	5,988	7,214
负债和股东权益合计	11,584	10,494	11,733	12,961

现金流量表				
项目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	683	208	651	1,052
投资活动现金流量	10	150	0	(50)
筹资活动现金流量	(77)	194	58	(54)
现金及等价物净增加	615	552	710	948

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
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@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。