

东方明珠 两张王牌“赌”未来

□本报记者 李良 上海报道

在现金为王的时代,东方明珠(600832)充沛的现金流着实让人青睐:上海旅游景点的“地标”——东方明珠电视塔、因承办APEC会议而驰名中外的上海国际会议中心等,每年给东方明珠带来数以亿计的净现金流入。而在全流通后手中握有的大量法人股急速增值,则让东方明珠的荷包愈发鼓胀起来。

眼下,东方明珠又将目光投向了新媒体和有线电视网络。东方明珠日前获批的增发方案显示,公司将斥巨资收购东方有线电视网络和太原有线电视网络有限公司股权;而经过几年运作,东方明珠在户外数字电视和手机电视等新媒体业务上的布局已然成形。在这两个新兴业务的驱动下,东方明珠的发展空间将被打开。

圈地有线电视业

东方明珠与有线电视的结缘始于1999年。当时,东方明珠和上海信息投资股份有限公司、上海电视台共同发起成立了上海有线网络有限公司。5年后,该公司更名为上海东方有线网络有限公司,股东变更为上海信息投资股份有限公司、上海文广集团和东方明珠,东方明珠占有29%的股权。

这笔投资奠定了东方明珠进军有线电视网络的基础,而引发东方明珠站在全国角度战略布局有线电视网的,却是有线电视行业一次巨大的产业变革。

2003年,国家广电总局发布《我国有线电视向数字化过渡时间表》,确定2015年将全面停播模拟电视节目,从而在全国掀起了一次有线电视数字化整体转换的浪潮。由于推行数字化耗资巨大,而我国目前的有线电视网络基本上呈现诸侯割据状态,单个有线电视系统弱小,难以承担如此巨大的投入,盈利也较为困难,这就让打破地方主义,跨区域整合的呼声高涨起来。面对机遇,东方明珠开始有意识地勾勒这片蓝图。

蓝图的重头戏是东方有线网络公司。2007年11月,东方明珠公开增发获证监会核准,根据增发方案,东方明珠将斥资1.6亿元收购东方有线网络10%股权,使其持股比例上升到39%。对此,国信证券分析师廖绪发认为,未来东方明珠还可能进一步增持东方有线网络,甚至达到控股比例。他指出,近期东方有线网络加快推进数字化整体转换的步伐,未来三年将实现市区范围内240万有线电视用户数字化整体转换,而实现这个目标仅以机顶盒一项就需约12—24亿元,相当于东方有线网络总资产的60%—120%,仅凭东方有线网络难以实现这个任务。而东方明珠有着充沛的现金流,又有着资本市场良好的融资渠道,未来东方有线网络可能通过单方面增资扩股的方式使东方明珠成为控股股东。

事实上,无论是从上海数字电视推进的迫切性还是从增加利润增长点来看,东方明珠都有着足够的动力去整合东方有线网络。资料显示,东方有线网络目前拥有着全球最大的有线电视城域网,拥有带宽、用户资源、电信级光纤资源和全上海规模运营的优势。目前,东方有线网络拥有的用户达250万户,同时还通过提供骨干网服务等形式分享郊区190万用户的收视费,并存在着整合郊区有线电视网络的可能。2006年,东方有线网络实现主营业务收入11.82亿元,净利润1.28亿元。

■ 记者观察 | Observation

估值之惑

□本报记者 李良

普通投资也许不会分析财务报表,但那高高矗立的东方明珠电视塔有力支撑着他们对公司的信心,源源不断流入的现金流成为他们乐于持有东方明珠的最大动力。而在专业人士眼里,东方明珠进军的新媒体业务充满着诱惑力。

但信心正在受到拷问。在这波迅猛的牛市中,东方明珠的股价不仅没有如人们预想的那样成为行业领跑者,甚至不及市场的平均水平,这让很多投资者遭遇了尴尬。东方明珠的前景到底如何,公司现有的业务究竟应该如何估值才合理?这是现在困扰每一个东方明珠投资者的问题。

回答这个问题很难。有分析师采用价值评估的策略,通过分拆各个业务进行单一评估汇总后,得出当前市值低于公司实际价值的结论。这不失为一种判断东方明珠价值的手段,但问题是,这种评估中往往有主观判断和很多不确定因素,而且一些业务未来体现的收益可能受到很多因素的干扰,对于解除当前投资者的困惑,意义不大。

关注的焦点其实在于东方明珠的两块新业务:有线电视网和新媒体业务。这两块业务前景诱人,但在诱人前景的背后,是受制于政策的重大变数。在东方有线网络控股股权方面,上海市政府的意图至关重要,东方明珠目前仍然只拥有参股权的现状说明,东方有线在数字电视平移方面的资金



本报记者 李良 摄

东方明珠的“野心”不止于此。2007年,东方明珠通过两次巨资投入,成功地迈出布局全国的步伐。

2007年1月,东方明珠顺利参与了广电网络(600831)的定向增发,耗资1.25亿元获配广电网络960万股,成为该公司第二大股东。广电网络是陕西省有线电视网络唯一的一家上市公司,

在此次定向增发后,该公司将收购陕西省内11个市、区有线电视网络资产,成为在全国范围内唯一整合了全省有线电视网络的运营商,该公司将在对陕西省有线网络进行整合的基础上,进行数字化平移。借此,东方明珠走出了异地参与有线电视网络整合的第一步。

太原有线电视网络有限公司是东方明珠

■ 专家视点 | Viewpoint

打造上海娱乐运营商

东方明珠极有可能控股东方有线

□国信证券 廖绪发

近期走访了东方明珠。就公司公开增发的项目以及公司未来的发展设想等,做了较为深入的了解。我们感受到东方明珠的发展思路越来越清晰:传媒方面主要是传输渠道,支撑的两个支点分别是东方有线网和无线数字广播电视传输平台。旅游方面是以东方明珠电视塔为核心,向上海世博园延伸旅游线路与拓展旅游产品。最终东方明珠很可能发展成为上海最大的综合信息娱乐运营商。

2002年前后东方明珠确立了以观光旅游为基础,以传媒投资为发展方向的发展思路,并逐渐建立起横跨报刊杂志、有线电视、移动电视、楼宇电视、手机电视等的多媒体产业平台。2006年,公司又进一步明确了“更深程度和更大范围内参与有线电视数字化平移工程”的发展思路,即通过集中优势资源,积极谋求增持上海和异地的有线网络股权,为今后介入基于数字电视的增值业务奠定基础。基于中国当前传媒业的管制约束以及公司的竞争优势,未来东方明珠在传媒方面的发展方向主要是传输渠道,支撑的两个支点分别是东方有线网和以东方明珠电视塔为制高点的无线数字广播电视传输平台。而在旅游方面,东方明珠亦不会放弃,还在进一步完善产业链。未来业务发展方向是以东方明珠电视塔为核心,向上海世博园延伸旅游线路与拓展旅游产品。

有线电视方面,东方明珠所确立的发展策略

布局的第二家异地参股公司。东方明珠此次增发募集资金中将有2.2亿元投向太原有线,获得其50%的股权,而在收购完成后,太原有线将更名为太原东方明珠有线电视网络有限公司。该公司目前负责太原行政区范围内的有线电视网络建设和管理运营,拥有用户65万,并且已经于2006年率先完成了数字电视的整体转换工作。

有专家指出,尽管目前数字电视产业的巨额投资收益有限,但在数字电视整体平移完成后,基于数字电视产生的各种增值业务会成为巨大的产业,其中衍生的利润将会大大超过目前的投资,而拥有数字电视网络资源的企业将成为最大的赢家。

不过,对于东方明珠而言,意义不仅如此。巨资布局全国有线电视网络后,东方明珠不仅培育未来业绩的持续增长点,更重要的是,将可以打造出数字电视产业中的全国性品牌,这对于公司成为传媒巨头的战略有着积极意义。

切分新媒体蛋糕

与有线电视网络突如其来的产业机遇不同,东方明珠对进军新媒体业务可谓蓄谋已久。不过,对待这个在公司战略中占有极其重要地位的业务,东方明珠采用的是本地化战略,精耕细耘,稳扎稳打。

目前,公共交通工具上的移动电视和楼宇电视、手机电视是东方明珠新媒体业务发展战略的主要构成,而在大股东文广集团的支持下,东方明珠的新媒体业务未来可能拓展到IPTV和宽频网络等更多的领域。对于公司的新媒体业务,东方明珠副董事长兼总裁钮卫平女士曾经自豪地表示,东方明珠不是潮流的跟随者,而是引领者。她透露,未来包括新媒体在内的媒体产业至少要占到公司利润来源的50%以上。

公交车和出租车上的移动电视是东方明珠最早的新媒体业务,也是其利用自身资源优势的开创之举。与其他经营移动电视企业通过定期更换硬盘来变换节目不同,东方明珠利用东方明珠广播电视塔的无线传输实现了移动电视的实时播放。由于垄断了整个上海地区无线广播和电视发射以及数据传输等任务的东方明珠传输有限公司是东方明珠的全资子公司,这就意味着,通过无线传输实现的移动电视实时播放成为东方明珠的“专利”。很显然,实时传播的东方明珠移动电视事实上打造了一个户外传播的电视台,其节目的实时性更容易受到观众和广告商的青睐,这也正是上海其它移动电视运营商陷入泥沼时,东方明珠移动电视却能保持盈利的重要原因。目前,东方明珠移动电视已经在上海8000多辆公交车、1万多辆出租车和500多栋楼宇中安装,日均受众1000多万人次。2006年,其广告收入近6000万元,净利润1100万元,呈现逐年递增的态势。

而在此次增发实施后,东方明珠移动电视的播出将新增一个重要窗口:地铁。根据公告,东方明珠将投资2亿元与上海申通地铁资产经营管理公司共同开发建设地铁电视媒体平台,占项目总投资的25%。进入地铁后,东方明珠移动电视将覆盖上海绝大部分公共交通工具,新媒体战略获得更好的完整性。据分析师预测,此次投资的地铁移动电视收视率大致相当于一个中型电视频道,广告收入有望在2010年达到3亿元,年净利润达到6000—9000万元,增长空间巨大。

不过,与日渐成熟的移动电视项目相比,东方明珠近两年力推的手机电视却显得有些“雷声大雨点小”。这个基于较为先进的DMB技术的项目,在2006年成功进行商业测试后,由于地面数字电视标准迟迟未能推出,加上广电系统与信息产业部门的协调问题,至今未能启动正式的商用。

但不可否认的是,就手机电视项目自身而言,东方明珠经过几年的努力,已经拥有运作的实力。2005年,东方明珠携手微软、三星、LG、SVA四大国际数字技术巨头,签署数字广播电视国际战略合作框架,并成立上海东方明珠数字广播电视研究中心,保障了手机电视的技术力量;2005年底,东方明珠与文广集团成立合资公司运营DMB手机电视项目,东方明珠控股该公司,初步测算运营后的静态投资回收期为3.5年,动态回收期约3.8年;2006年,手机电视覆盖全上海市的网络铺设工作基本完成,东方明珠高管一度声称在2006年世界杯期间启动手机电视商用。种种迹象表明,东方明珠DMB手机电视项目已是万事俱备,只欠政策开闸的东风了。

值得关注的,DMB手机电视与目前已推出基于2.5G的手机电视相比,画面清晰度和流畅性远远高于后者,而东方明珠借助无线传输的垄断优势,将可以独占这个领域,并通过丰富的节目吸引观众。分析师认为,在上海这个手机高端消费人群较多的城市,DMB手机电视商业运作具有良好的市场基础,而东方明珠在运作中还可以借力文广集团,降低成本费用,公司预计10万用户即可进入盈亏平衡点。而一旦推出,用户数达到100万只是迟早问题,项目确实蕴含了很大的商业价值。

可喜的是,国家广电总局国庆节前在北京、上海等城市对手机电视网络试验任务进行了部署,东方明珠传输公司承担了上海的试验任务,并调试成功。这令东方明珠对DMB手机电视进入商用有了希望。

深度开发旅游业

除了着力发展有线电视业务和新媒体业务外,东方明珠也对自己的老本行——旅游业进行了深度挖掘。

为了应对上海旅游业日益激烈的竞争,东方明珠在此次增发中,还确定了两个募投资向项目,一个是投资2.1亿元用于东方明珠电视塔下球体改造项目,该项目实施后,东方明珠从简单的登高望远变成集多种娱乐设施为一体的综合旅游景点。据悉,项目建成开业后,东方明珠登塔门票有望提高35%,并对其中一些项目单独收费。分析师预测,该项目每年增加的利润为7500万元。另一个项目则是斥资1.2亿元对上海明珠水上娱乐公司进行单项增资扩股,该公司未来将建造4艘游船,分析师预计年利润在1000—2000万元左右。

值得关注的是,近年股市和楼市的暴涨给东方明珠带来了巨额增值。目前,东方明珠持有10家上市公司股权,包括海通证券、浦发银行、百联股份、豫园商城等,市场价值近50亿元。截至目前,可上市流通的有5家,价值近8亿元。此外,东方明珠还持有申银万国等20家非上市公司股权,账面价值5.3亿元,有研究报告给出的重组价值则高达21.7亿元。此外,东方明珠近5年来,累计在松江大学城投资了11亿元以上,由于上海房地产业升值速度非常快,研究报告对该部分投资的估值高达55亿元。

正好符合当前行业的发展趋势。这也是东方明珠未来主要的增长点。而要实现这一策略,首要的一环是实现对东方有线的增持乃至控股。我们之所以认为东方明珠非常有可能控股东方有线,其中的逻辑在于:东方有线目前所面临数字化的困境。目前在全国几个核心城市中,绝大多数城市的有线电视数字化都是采取整体平移的模式,只有上海采取市场化转换的方式,导致目前上海这样一个特大中心城市的数字化处于全国落后地位。但是,上海之所以数字电视发展远远落后于全国水平,表面看与其转换的方式有关,根本的原因则在于缺乏资金。按照上海的规划,希望2010年基本完成数字化。时间已经迫在眉睫。所以借助股权融资来完成整体平移势在必行。而股权融资不外两种方式,一种是IPO,另一种是现有股东增资扩股。IPO可能性不大,因为东方明珠获得东方有线39%股权后,再将东方有线IPO有分拆上市之嫌。现有股东同步增资扩股也不太可能,因为东方有线的控股股东——上海信投难以投入如此巨额的资金。我们认为在数字化的大背景下,这是一个必然的趋势。

因此,未来以东方明珠这样一个上市公司平台对东方有线进行单方面增资扩股的可能性最大。至于具体的操作方式,我们设想可以有这么几种:一是东方明珠单方面增资,同时持股比例增加,达到控股程度;二是东方明珠以换股方式收购上海信投持有的东方有线51%股权;三是上海信投将其持有的东方有线51%股权同上海文

广集团持有的东方明珠部分股权互换,东方明珠再通过定向增发方式将上海文广集团持有的61%东方有线股权置入。

东方明珠还计划与上海申通地铁资产经营管理有限公司合作开发的地铁电视项目前景广阔。根据上海地铁线路发展速度进行估算,到2010年,地铁站台、站厅和车厢共可设置近1.8万块液晶显示屏,扣除20%其他形式广告的干扰,地铁视频广告所覆盖的有效日客流量可达640万,大致相当于一个中型电视频道的收视率,其年广告收入将在3亿左右。按照20—30%利润率,年利润规模在6000—9000万,东方明珠可分享1500—2250万的收益。

此外,东方明珠持有大量法人股、长期股权投资和地产物业。由于资本市场和房地产市场近年来升值巨大,这些策略性投资的资产增值幅度惊人。根据我们的估计,这些投资的重估价值高达130亿左右。2007—08年可流通上市公司的投资收益将达到11亿以上。

此前,市场倾向于认为东方明珠市值过大难以有大的投资机会。实际上,我们对东方明珠的各项业务做了比较、拆分和重估,得到的重估价值为460亿左右。相当于目前股价有40%的上升空间。而针对市场认为东方明珠市盈率一直很高——从而很贵,根据我们的预测,东方明珠2007—08年EPS分别为0.32元和0.43元。东方明珠持有大量的总价值在40亿以上的法人股,可供3到5年的业绩释放。若剔除法人股和地产重估130亿,公司实际的经营性业务的市值价值不到180亿,经常性收益对应的市盈率不足40倍。