

公司评级：买入

华数传媒 (000156.SZ) 收	买入
盘价 (元)	17.15
目标价 (元)	25.70
上次目标价 (元)	25.70

三大战略驱动，业绩平稳增长，看好集团资产注入

——华数传媒 (000156.SZ)

核心观点

◆ **事件：**公司发布 2016 业绩快报，2016 年公司实现营业收入 30.82 亿元，同比增长 7.83%；实现归母净利润 6.02 亿元，比上年同期增长 12.85%，实现 EPS 0.42 元，同比增长 5.00%。

我们的观点

◆ 三大战略驱动，业绩平稳增长

受益于公司在“新网络+应用”、“新媒体+内容”、“大数据+开发”三大战略的指导下，大力推动各项业务发展付费频道业务、互动电视业务、互联网业务、互联网电视业务和集团宽带网络业务等收入增加及利息收入增加，公司业绩平稳增长。

◆ 看好集团资产注入

根据 2011 年 8 月 23 日颁布的《中共浙江省委办公厅、浙江省人民政府办公厅关于加快广播电视有线网络“一省一网”整合发展的通知》(浙委办[2011]100 号)，浙江省网整合以华数集团为基础，省、市、县(市、区)广播电视播出机构共同参与，组建省级广播电视网络公司“浙江华数广电网络股份有限公司”。通过深入推进“一省一网”资本整合工作，最终实现全省广播电视有线网络资产全面加入浙江华数广电网络股份有限公司，并接轨资本市场。

2012 年 8 月 28 日，华数传媒借壳上市完成。为进一步保护未来上市公司中小股东的利益，避免与重大资产重组后的上市公司之间的潜在同业竞争，公司控股股东华数集团承诺：在符合国家相关政策情况下，华数集团将在本次重大资产重组获准并实施完毕后五年内将浙江网络已完成整合并持有的资产和业务以适当的方式置入上市公司，具体的交易方式视届时上市公司及置入资产的具体情况确定。

截止目前公司自身拥有有线电视用户规模为 250 万户。浙江网络的有线电视用户规模为 1300 万户，且大部分尚未进行深入经营，未来经过整合之后有望凭借资本市场使得用户 ARPU 值持续提升。

冯钦远 执业证书编号：S1100513040002
研究员 8621-68595186
fengqinyuan@cczq.com

欧阳宇剑 执业证书编号：S1100517020002
研究员 8621-68595127
ouyangyujian@cczq.com

川财证券研究所

成都：
交子大道 177 号中海国际 B 座 17 楼，
610041
总机：(028) 86583000
传真：(028) 86583002

图 1：浙江网络为“一省一网”的整合平台



资料来源：浙江网络，川财证券研究所

◆ 维持“买入”评级

预计 2017 年互联网电视行业即将爆发，公司在互联网电视业务继续保持全国领先地位；公司当前股价相对非公开发行价 22.8 元，具备一定安全边际；2017 年公司具备资产注入预期，公司业绩以及用户基数将大幅提升；维持“买入”评级。

风险提示

政策监管风险；

行业发展不及预期；

内容格局发生变化；

终端格局发生变化；

报表预测

利润表 (人民币, 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2412	2859	3201	3704	4299
减: 营业成本	1395	1594	1761	2037	2365
营业税金及附加	25	17	19	22	25
营业费用	352	392	470	540	605
管理费用	277	336	361	379	398
财务费用	16	-28	-84	-109	-133
资产减值损失	13	37	0	0	0
加: 投资收益	4	-3	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0	0
营业利润	337	509	675	834	1039
加: 其他非经营损益	50	38	0	0	0
利润总额	387	547	675	834	1039
减: 所得税	3	14	14	17	21
净利润	384	533	662	817	1018
减: 少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司股东净利润	384	534	662	817	1018

资产负债表 (人民币, 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	-348	5496	7490	9213	11191
应收和预付款项	430	621	526	801	740
存货	46	44	55	59	73
其他流动资产	125	30	30	30	30
长期股权投资	118	740	740	740	740
投资性房地产	9	9	8	7	5
固定资产和在建工程	2530	2682	2293	1904	1515
无形资产和开发支出	490	493	451	408	365
其他非流动资产	911	1139	682	225	225
资产总计	4312	11253	12275	13385	14885
短期借款	255	0	0	0	0
应付和预收款项	1846	1991	2351	2644	3125
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0	0
负债合计	2101	1991	2351	2644	3125
股本	542	1542	1542	1542	1542
资本公积	696	6214	6214	6214	6214
留存收益	960	1493	2155	2972	3990
归属母公司股东权益	2197	9249	9911	10728	11747
少数股东权益	10	9	9	9	9
股东权益合计	2207	9258	9920	10737	11755
负债和股东权益合计	4308	11249	12270	13381	14880

现金流量表 (人民币, 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	1348	1209	1910	1614	1846
投资性现金净流量	-864	-5809	0	0	0
筹资性现金净流量	-424	6248	84	109	133
现金流量净额	60	1648	1994	1723	1978

财务分析和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
盈利能力					
毛利率	42.14%	44.25%	45.00%	45.00%	45.00%
销售净利率	15.92%	18.63%	20.67%	22.07%	23.68%
ROE	17.47%	5.77%	6.68%	7.62%	8.67%
ROA	9.29%	4.58%	4.81%	5.42%	6.09%
ROIC	17.33%	20.31%	13.62%	23.66%	39.91%
成长能力					
销售收入增长率	33.89%	18.53%	11.98%	15.70%	16.09%
净利润增长率	50.27%	38.74%	24.25%	23.52%	24.57%
资本结构					
资产负债率	48.72%	17.69%	19.15%	19.75%	20.99%
流动比率	0.12	3.11	3.45	3.82	3.85
速动比率	0.04	3.07	3.41	3.79	3.82
经营效率					
总资产周转率	0.56	0.25	0.26	0.28	0.29
存货周转率	30.48	36.60	31.94	34.50	32.18
业绩和估值					
EPS	0.268	0.372	0.462	0.570	0.710
BPS	1.533	6.453	6.915	7.485	8.195
PE	64.05	46.07	37.15	30.08	24.14
PB	11.19	2.66	2.48	2.29	2.09

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。

联系方式

川财证券有限责任公司 研究所

机构业务部

上海陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼

李 沫 13611881751 limo@cczq.com

吴 健 18616814608 wujian@cczq.com

胡 芳 18621972006 hufang@cczq.com

闵歆琰 13482123232 minxinyan@cczq.com

袁梓芳 15502154117 yuanzifang@cczq.com

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼

刘珣华 13910309345 liuxunhua@cczq.com

马 昊 13581897385 mahao@cczq.com

黄 薇 15901115104 huangwei@cczq.com

深圳福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层

彭维熙 13723778798 pengweixi@cczq.com

陈 晨 15986679987 chenchen@cczq.com

王 楚 18620362172 wangchu@cczq.com

免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000