

广电网络(600831)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，关注高清互动项目与业务多元化发展

民生精品---点评报告/传媒行业

2011年8月22日

一、事件概述

近期，广电网络公司发布 2011 年中报：报告期内公司实现业务收入 69451.65 万元，同比增长 21.10%；实现归属于母公司的净利润 6974.53 万元，同比增长 28.49%；基本每股收益 0.12 元。

二、分析与判断

业绩符合预期，营收同比增长21.10%，净利润同比增长28.49%

- 1、公司营收和净利润的增长主要得益于用户规模的持续增长。公司采取多业务捆绑营销方式，实现收视费收入同比增长 26.34%，数据业务收入同比增长 37.88%。
- 2、公司主营业务毛利率较上年同期增加 2.60 个百分点，达到 40.58%。

新增有线电视用户19.53万户，净增个人宽带用户1.02万户

- 1、电视用户数字化程度提升到 61.8%。上半年，公司累计在网用户达 510 万户，增长 19.53 万户；整转数字电视用户 30.47 万户，在网数字电视主终端达 315 万户；新增数字电视副终端 6.32 万户，副终端用户达 33.93 万户；新增付费节目用户 16.8 万户，付费节目终端达 82.40 万户。2011 年计划发展 35 万有线电视用户，目前任务完成过半。同时，公司已将启动农村有线电视数字化整体转换工作。
- 2、宽带用户增长较慢。净增个人宽带用户 1.02 万户，在线个人宽带用户达 12.61 万户。

下半年关注高清互动项目推广以及业务多元化发展情况

- 1、2010 年 10 月开始尝试推广高清互动业务，但上半年高清互动业务推进比较缓慢。下半年公司将全面启动高清互动项目推广。公司将重点推进平台建设，网络建设及改造，用户终端升级、高清互动业务市场推广等工作。我们判断，高清互动用户规模的增长有利于增强用户黏性，持续提升公司整体用户 ARPU 值。
- 2、2011 年以来，公司投资成立 2 家全资子公司、3 家控股公司、1 家参股公司。公司中报指出，“公司在围绕视频传输主业，发展基于网络运营产业链上下游相关小多元的基础上，希望尝试在产业链不相关的大多元方面取得进展”，我们判断公司在多元化发展道路上，存在对外收购的可能性。

三、盈利预测与投资建议

预计 2011~2013 年 EPS 分别为 0.24 元、0.29 元与 0.35 元，对应当前股价 PE 分别为 46X、38X 与 31X。

8 月 5 日，陕西广播电视台挂牌成立，新成立的广播电视台，由原陕西人民广播电台、陕西电视台合并重组而成，是陕西省委、省政府深入贯彻落实中央关于深化文化体制改革战略部署。在此背景下，我们判断公司资产整合预期愈发强烈，可给予公司 2011 年 60 倍 PE，14.4 元目标价，维持公司“谨慎推荐”评级。后续我们还将根据资产整合情况对公司盈利预测进行调整，不排除有进一步上调目标价的可能。

四、风险提示：

- 1、IPTV、地面直播卫星、视频网站等竞争风险；
- 2、资产整合存在一定不确定性；
- 3、资本开支过大风险。

谨慎推荐

维持评级

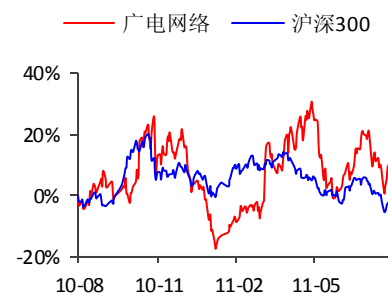
合理估值：

14.4 元

交易数据(2011-8-19)

收盘价(元)	10.98
近 12 个月最高/最低	12.97/8.19
总股本(百万股)	563.44
流通股本(百万股)	563.44
流通股比例%	100.00
总市值(亿元)	61.87
流通市值(亿元)	61.87

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：李锋

执业证书编号：S0100210070004

联系人：郑平

电话：(8610)8512 7645

Email: zhengping@mszq.com

相关研究

1. 《不仅仅是有线电视》2011.05.19

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,222	1,445	1,640	1,799
增长率(%)	28.66	18.27	13.46	9.72
归属母公司股东净利润(百万元)	113	135	164	200
增长率(%)	44.82	19.59	21.46	21.62
每股收益(元)	0.20	0.24	0.29	0.35
PE	54.90	45.74	37.65	30.96
PB	4.68	4.24	3.81	3.39

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	1,222	1,445	1,640	1,799
减：营业成本	716	824	925	1,010
营业税金及附加	38	43	48	50
销售费用	114	133	148	160
管理费用	198	234	264	288
财务费用	46	64	81	80
资产减值损失	17	20	20	20
加：投资收益	1	1	1	1
二、营业利润	93	127	156	192
加：营业外收支净额	21	10	10	10
三、利润总额	114	137	166	202
减：所得税费用	1	1	1	1
四、净利润	113	136	165	201
归属于母公司的利润	113	135	164	200
五、基本每股收益 (元)	0.20	0.24	0.29	0.35

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	-	23.31	19.87	17.61
成长能力:				
营业收入同比	28.7%	18.3%	13.5%	9.7%
营业利润同比	9.7%	36.4%	23.2%	23.0%
净利润同比	45.3%	19.9%	21.5%	21.6%
营运能力:				
应收账款周转率	51.64	56.12	53.15	52.32
存货周转率	17.68	19.54	18.75	18.61
总资产周转率	0.41	0.41	0.40	0.41
盈利能力与收益质量:				
毛利率	41.4%	43.0%	43.6%	43.9%
净利率	9.3%	9.4%	10.0%	11.1%
总资产净利率 ROA	3.8%	3.8%	4.1%	4.6%
净资产收益率 ROE	8.9%	9.8%	10.7%	11.7%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.34	1.21	1.22	1.31
资产负债率	58.4%	60.6%	59.0%	56.9%
长期借款/总负债	28.2%	59.9%	57.4%	55.3%
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	0.24	0.29	0.35
每股经营现金流量	1.17	0.81	0.88	0.93
每股净资产	2.35	2.59	2.88	3.24

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	336	999	1,116	1,313
应收票据	0	0	0	0
应收账款	23	29	33	36
预付账款	20	25	28	31
其他应收款	12	14	16	18
存货	65	82	92	101
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	456	1,149	1,285	1,498
长期股权投资	13	13	13	13
固定资产	2,420	2,489	2,548	2,550
在建工程	139	239	339	439
无形资产	29	26	23	20
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2,719	2,768	2,924	3,022
资产总计	3,176	3,917	4,209	4,521
短期借款	335	0	0	0
应付票据	13	16	18	20
应付账款	311	371	416	454
预收账款	426	495	555	606
其他应付款	59	60	60	60
应交税费	4	4	4	4
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,331	946	1,053	1,144
长期借款	523	1,423	1,423	1,423
其他非流动负债	0	5	5	5
非流动负债合计	523	1,428	1,428	1,428
负债合计	1,854	2,375	2,482	2,573
股本	563	563	563	563
资本公积	434	434	434	434
留存收益	305	441	605	805
少数股东权益	19	20	21	22
所有者权益合计	1,322	1,458	1,623	1,824
负债和股东权益合计	3,176	3,832	4,105	4,396

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	660	456	497	527
投资活动现金流量	(489)	(300)	(300)	(250)
筹资活动现金流量	35	506	(81)	(80)
现金及等价物净增加	206	662	117	197

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。

郑平，中国人民大学管理学博士，工信部高级工程师，4年以上通信行业研究经验，主持或参与了多项政府部院及电信运营商“三网融合”课题项目，长期跟踪行业发展动态。2010年加盟民生证券研究所。

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
尹塘	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	13811313398	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。