

高清互动项目推进比较缓慢

——广电网络（600831）2011年中报点评——

事件:

- 中报显示,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,同比增比增长 28.49%。实现每股收益 0.12 元。

点评:

- **用户规模持续增长。**公司新增有线电视用户 19.53 万户,截止 2011 年 6 月 30 日,累计在网用户达 510 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;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。
- **集团化构造雏形形成。**上半年以来公司先后成立了陕西广电新媒体广告有限公司、延安广通广电信息网络技术开发有限责任公司 2 个全资子公司,陕西华通文化科技创业投资有限公司、陕西广通博达信息技术有限公司、陕西广电网络新媒体技术有限公司(正在办理工商登记手续)3 个控股公司,西安电视剧版权交易中心有限公司 1 个参股公司,集团化规模逐步扩大。
- **农村数字电视整转试点推进。**在基本完成全省城镇以上用户数字化整转之后,公司已开始逐步推进农村有线电视数字化整体转换,继续扩大农村广播电视覆盖,提高农村用户入网率。考虑到农村经济收入、消费能力、投资回收等因素,在推进农村数字电视整转时不能采取以往的整转模式,公司正在积极探索扩大农村有线电视有效覆盖的新路子,确保农村数字电视整转的持续发展,避免投资和后续经营的风险。
- **高清互动项目推进比较缓慢。**去年 10 月公司开始尝试推广高清互动业务,但是受网络基础、平台系统、终端设备、技术标准、营销模式、用户需求等因素影响,上半年高清互动业务推进比较缓慢。为此,公司下半年将全面启动高清互动项目推广,选择重点城市或区域,加快双向改造进度,努力实现高清互动用户发展目标。
- **年底可能启动再融资。**10 年公司资本开支 5.93 亿元,而 2011 年公司拟资本支出 12 亿,主要用于以下几方面:200 万用户的双向改造需要约 3 亿;2 亿支持高清、双清;主营投资约 3 亿,组建大型集团,部分启动农村有线用户开发;第四是准备在曲江项目二期;第五,组建投资公司,比如华通投。过去 3 年公司净交资产收益率达 6%,具备公开发行股票的融资要求,但公司控股股东陕广电 36.07%,增

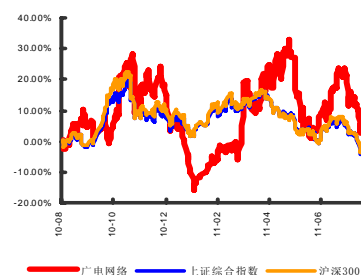
分析师

马凤桃
执业证号: S1250511010002
电话: 010-57631231
邮箱: mft@swsc.com.cn

联系人

潘红敏
电话: 010-57631226
邮箱: phm@swsc.com.cn

市场表现



资料来源: Wind 资讯

发可能导致控股股东持股比例低于政府对文化企业控股比例的底限，公司要融资就要做出一定的资产安排，公司正在努力，融资可能 2011 年底或三季度。

- **业绩预测与估值。**我们预计公司 11、12 年 EPS 分别为 0.25 元、0.29 元，8 月 19 日收盘价为 10.98 元，对应 11、12PE 分别为 47.92X 和 37.86X。

表 1: 主要财务指标(单位: 元)

-	2011 年 1-6 月	2010 年 1-6 月	同比增减 (%)
营业利润	67,408,100.81	54,324,508.37	24.08
利润总额	69,799,764.81	54,272,208.05	28.61
净利润	69,745,318.59	54,279,270.14	28.49
扣除非经常性损益的净利润	67,353,654.59	54,331,570.46	23.97
基本每股收益	0.124	0.096	29.17
扣除非经常性损益的基本每股收益	0.12	0.096	25
稀释每股收益	0.124	0.096	29.17
扣除非经常性损益的稀释每股收益	0.12	0.096	25
净资产收益率 (全面摊薄) (%)	5.083	4.365	增加 0.718 个百分点
净资产收益率 (加权平均) (%)	5.215	4.384	增加 0.831 个百分点
扣除非经常性损益后净资产收益率 (全面摊薄) (%)	4.908	4.369	增加 0.539 个百分点
扣除非经常性损益后净资产收益率 (加权平均) (%)	5.036	4.388	增加 0.648 个百分点
经营活动产生的现金流量净额	361,681,540.22	299,964,011.05	20.57
每股经营活动产生的现金流量净额	0.642	0.532	20.68

资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>