

评级：审慎推荐

传媒

公司年报点评

证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

联系人 杨虎 S1080110120062

电话：0755-25832693

邮件：yanghu@fcsc.cn

广电网络(600831)--

主营业务增速稳健 增值业务发展喜人

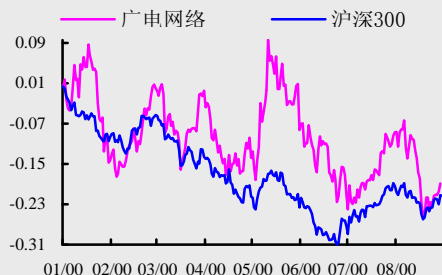
交易数据

上一日交易日股价（元）	9.52
总市值（百万元）	5,364
流通股本（百万股）	563
流通股比率（%）	100.00

资产负债表摘要（09/11）

股东权益（百万元）	1,405
每股净资产（元）	2.49
市净率（倍）	3.82
资产负债率（%）	56.03

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

事件：公司发布 2011 年年报，2011 年公司实现营业收入 14.19 亿元，同比增长 16.12%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.4 亿元，同比增长 23.66%，全年实现 EPS 0.25 元。公司 2011 年分红预案为每 10 股派发现金股利 0.3 元（含税）。

公司也发布 2012 年一季报，2012 年第一季度公司实现营业收入 4.1 亿元，同比增长 25.9%，实现归属于上市公司股东净利润 0.39 亿元，同比增长 25.4%，实现稀释 EPS 0.069 元。

点评：

收入、利润稳步增长 2011 年，公司收入、利润稳步增长。其中，管理费用率由 2010 年 16.2% 下降为 2011 年 13.5%，贡献公司净利润增长率 10.5 个百分点。公司资产减值损失由 2010 年 1745 万元下降至 2011 年 267 万元，主要由于公司应收款项坏账政策计提坏账准备影响所致，贡献公司净利润增长率 19.0 个百分点；公司销售费用、营业外收支对公司净利润增长起负向影响，分别影响公司净利润增长率 9.3、14.5 个百分点。2011 年 Q1，公司收入、利润同比增长高达 25%，利润增长主要依靠收入增长驱动。

收视费、数据业务增速均超 20% 2011 年，公司收视费、数据业务分别实现收入 10.48 亿元、1.44 亿元，同比增速分别为 22%、20%。截止 2011 年底，公司有线电视用户数达到 530 万户，同比增长 8.4%；其中数字电视用户为 345 万户，同比增速为 21.5%，数字电视用户数渗透率由 2010 年 58.1% 上升至 2011 年 65.1%；副终端用户数为 41 万户，同比增长 48.6%；付费节目用户终端为 99 万户，同比增长 50.6%。公司有线电视各业务均实现稳步增长，特别是副终端用户数、付费节目用户数增速高达 50% 左右。公司宽带业务用户数由 2010 年 11.5 万户增长至 2011 年 14.2 万户，同比增长 23.2%，发展潜力巨大。

销售毛利率保持稳定 销售费用率略有上升 2010 年-2012 年 Q1，公司销售毛利率均保持在 40% 以上，盈利能力保持稳定。公司销售费用率则呈逐年提升趋势，由 2008 年 7.6% 增长至 2012 年 Q1 的 12.9%，销售费用的增长主要由于人工成本和代维费用增长影响。管理费用率自 2010 年达到 16.2% 的高点后，2011 年、2012 年 Q1 稳步下滑，2011 年公司管理费用中人工成本由 2010 年 1.28 亿元下降至 2011 年 1.06 亿元。

中西部广电龙头企业 公司是中西部广电运营商龙头企业，陕西省会西安也位居三网融合二批试点城市。随着“三网融合”的推进，有线增值业务稳步发展，有望成为公司内生性增长的重要源泉。

“审慎推荐”评级 2012 年-2014 年公司 EPS 为 0.31 元、0.39 元、0.45

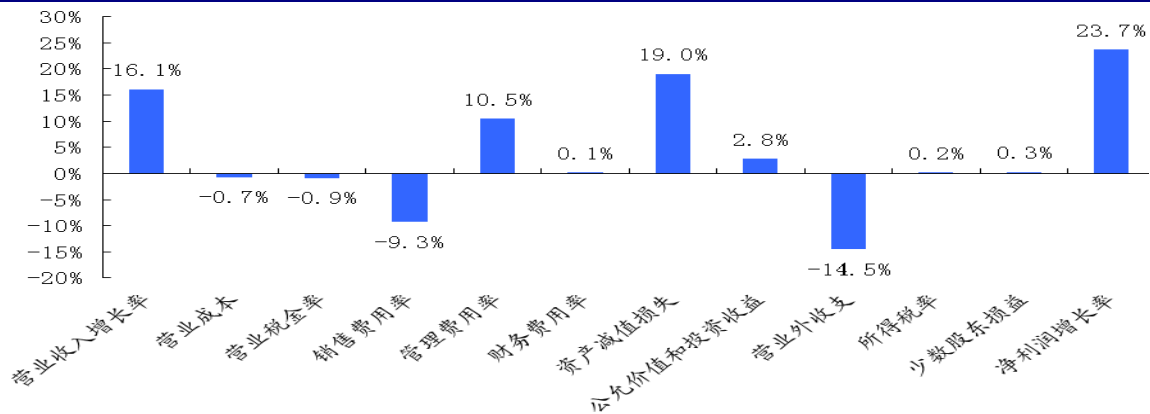


元，以公司最新股价 9.52 元，对应 P/E 分别为 30.X、24.X、20.X，给予公司“审慎推荐”评级。

风险提示 有线电视业务受到 IPTV 竞争影响。

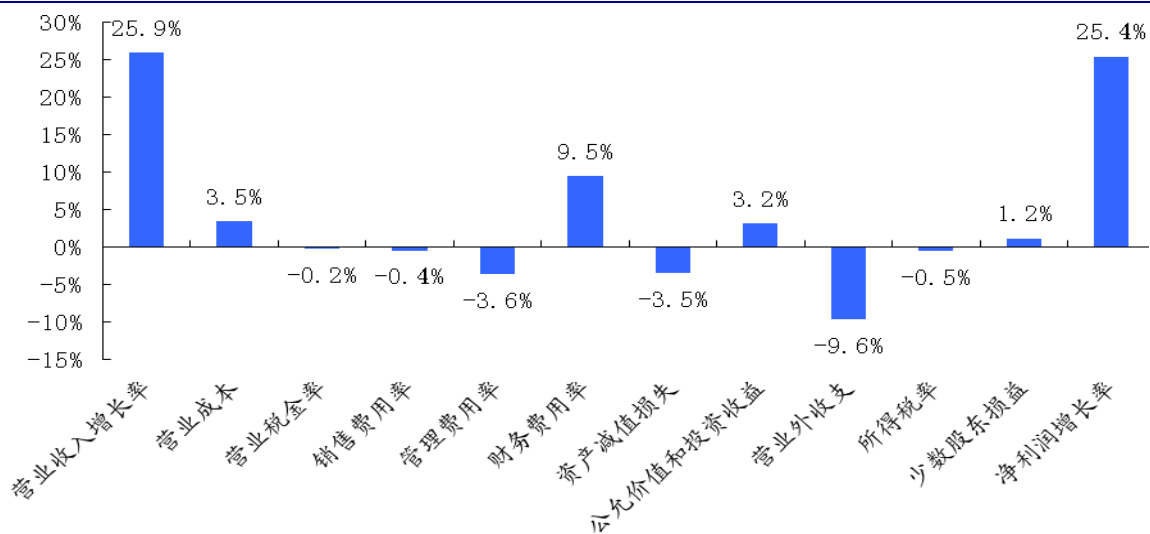


2011 年公司净利润增长因素分解图



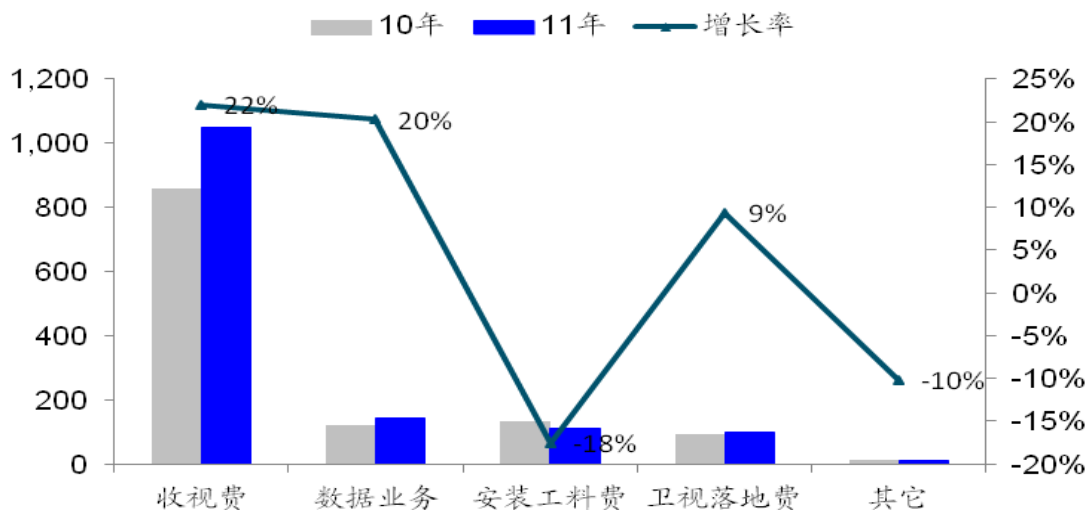
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

2012 年 Q1 公司净利润增长因素分解图



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

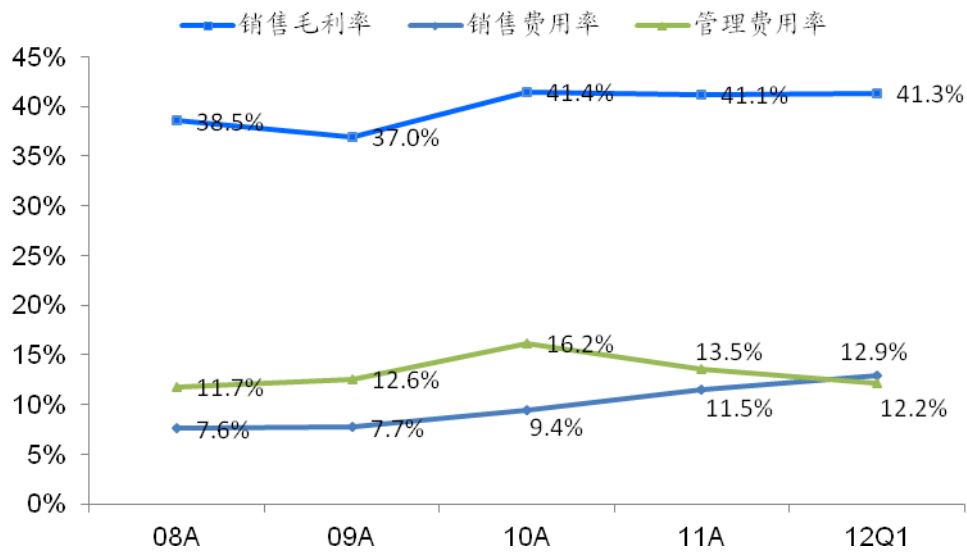
2011 年公司净利润增长因素分解图



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



公司销售毛利率



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

公司盈利预测

单位：万元	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入	141,918	164,737	190,676	220,056
同比 (%)	16.1%	16.1%	15.7%	15.4%
主营业务利润	58,395	67,847	78,948	90,638
同比 (%)	15.4%	16.2%	16.4%	14.8%
归属母公司净利润	13,987	17,570	21,990	25,597
同比 (%)	23.7%	25.6%	25.2%	16.4%
每股收益 (元)	0.25	0.31	0.39	0.45
ROE	9.7%	10.9%	12.0%	12.2%
P/E (倍)	38.35	30.53	24.39	20.96

资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	437.0	1,108.1	1,573.1	2,117.2	一、营业收入	1,419.2	1,647.4	1,906.8	2,200.6
货币资金	246.4	880.6	1,321.3	1,836.8	减: 营业成本	835.2	968.9	1,117.3	1,294.2
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	47.5	54.4	62.9	72.6
应收款项	16.6	31.6	36.6	42.2	销售费用	163.8	189.4	219.3	253.1
预付款项	33.8	29.2	33.7	39.0	管理费用	191.8	222.4	257.4	297.1
存货	70.3	96.9	111.7	129.4	财务费用	53.6	45.8	41.6	35.9
其他流动资产	69.8	69.8	69.8	69.8	资产减值损失	2.7	3.7	1.2	4.5
非流动资产	2,891.8	2,698.7	2,617.1	2,517.5	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	29.4	29.4	29.4	29.4	投资收益	3.4	1.2	1.2	1.2
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	1.2	1.2	1.2
固定资产	2,500.2	2,455.6	2,351.0	2,228.3	二、营业利润	127.9	163.9	208.3	244.5
在建工程	180.1	44.8	81.1	117.4	加: 营业外收入	14.9	14.9	14.9	14.9
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	2.4	2.4	2.4	2.4
无形及递延性资产	182.1	168.9	155.6	142.4	三、利润总额	140.4	176.4	220.8	257.0
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	0.5	0.7	0.9	1.0
资产总计	3,328.9	3,806.8	4,190.2	4,634.7	四、净利润	139.9	175.7	219.9	255.9
流动负债	1,459.8	1,622.1	1,785.6	1,974.2	归属母公司净利润	139.9	175.7	219.9	256.0
短期借款	250.0	250.0	250.0	250.0	少数股东损益与调整	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	318.9	371.6	428.5	496.4	五、总股本(百万股)	563.4	563.4	563.4	563.4
预收账款	567.4	677.0	783.6	904.3	EPS (元/股)	0.25	0.31	0.39	0.45
其他	323.5	323.5	323.5	323.5					
长期负债	401.1	541.1	541.1	541.1	主要财务比率				
长期借款	401.1	541.1	541.1	541.1	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	16.1%	16.1%	15.7%	15.4%
负债合计	1,860.9	2,163.2	2,326.7	2,515.3	营业毛利	15.4%	16.2%	16.4%	14.8%
少数股东权益	25.6	25.6	25.6	25.6	EBIT	15.8%	17.4%	17.7%	13.5%
股本	563.4	563.4	563.4	563.4	净利润	23.7%	25.6%	25.2%	16.4%
资本公积	481.0	481.0	481.0	481.0	获利能力				
留存收益	397.9	573.6	793.5	1,049.5	毛利率	41.1%	41.2%	41.4%	41.2%
股东权益合计	1,468.0	1,643.6	1,863.5	2,119.5	EBIT/收入	12.7%	12.9%	13.1%	12.9%
负债和股东权益	3,328.9	3,806.8	4,190.2	4,634.7	净利率	9.9%	10.7%	11.5%	11.6%
					ROE	9.7%	10.9%	12.0%	12.2%
					ROIC	6.6%	7.2%	8.3%	8.8%
现金流量表					偿债能力				
单位: 百万元					资产负债率	55.9%	56.8%	55.5%	54.3%
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	利息保障倍数	2.6	3.8	5.3	7.1
经营活动现金流	617.1	911.2	799.9	868.9	速动比率	0.20	0.58	0.78	0.97
净利润	139.9	175.7	219.9	255.9	经营现金净额/当期债务	2.47	3.64	3.20	3.48
折旧摊销	32.1	25.8	25.8	25.8	营运能力				
财务费用	55.0	45.8	41.6	35.9	总资产周转率	0.43	0.43	0.46	0.47
投资损失	-3.4	-1.2	-1.2	-1.2	应收账款天数	4.21	6.90	6.90	6.90
营运资金变动	72.5	125.4	139.2	159.9	存货天数	30.3	36.0	36.0	36.0
其它	3.4	180.1	0.0	0.0	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-555.3	-371.1	-317.6	-317.6	EBIT/股本	0.32	0.38	0.44	0.50
资本支出	-498.7	-372.3	-318.8	-318.8	每股经营现金流	1.10	1.62	1.42	1.54
长期投资	-58.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产	2.56	2.87	3.26	3.72
其他	1.4	1.2	1.2	1.2	估值比率				
筹资活动现金流	-151.9	94.2	-41.6	-35.9	P/E	38.35	30.53	24.39	20.96
债务融资	-103.6	140.0	0.0	0.0	P/B	3.72	3.32	2.92	2.56
权益融资	6.4	0.0	0.0	0.0	P/S	3.78	3.26	2.81	2.44
其它	-54.7	-45.8	-41.6	-35.9	EV/EBITDA	28.26	25.86	22.33	19.90
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	-90.0	634.2	440.7	515.5					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告



免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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，也可能为这些公司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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135