

业绩基本符合预期，多元化发展迎来新局面

——广电网络(600831) 2011年年报及2012Q1季报点评

民生精品---点评报告/传媒行业

2012年4月20日

一、事件概述

近期，广电网络公司发布2011年年报及2012Q1季报：

1、2011年公司实现营收14.19亿元，同比增长16.12%；归属于上市公司股东的净利润为1.40亿元，同比增长23.66%；实现基本每股收益为0.25元，扣非每股收益为0.23元。

2、2012Q1公司实现营收4.12亿元，同比增长25.92%；归属于上市公司股东的净利润为3,867.52万元，同比增长25.42%；实现基本每股收益为0.07元，扣非每股收益为0.07元。

此外，公司公布2011年度利润分配预案：利润分配预案为：拟以2011年12月31日总股本563,438,537股为基数，向全体股东每10股派送0.3元（含税）现金股利。

二、分析与判断

➤ 2011年业绩基本符合我们预期，营收增长16.12%，净利润增长23.66%

1、业绩基本符合我们预期。公司营收和净利润的增长主要来源于有线用户的增长、数字电视的转换和付费节目营销及数据业务的突破。其中，收视费收入增长21.99%，数据业务收入增长20.28%。

2、公司整体毛利率基本稳定，微降0.25个百分点，由2010年的41.40%下降至2011年的41.15%。

3、三项费用率方面，一升两降。（1）销售费用率由2010年的9.36%上升为2011年的11.54%。（2）管理费用率由2010年的16.18%下降为2011年的13.52%。（3）财务费用率基本稳定，由2010年的3.80%微降为2011年的3.77%。

➤ 新增有线电视用户39.62万户，数字化率达到65.09%；个人宽带用户14.17万户，渗透率达到2.67%

1、有线电视方面，数字化率由2010年的58.08%提升为2011年的65.09%。全年新增有线电视用户39.62万户，在网用户达到530万户（其中，模拟电视在册用户185万户、数字电视用户345万户）；整转数字电视用户61.02万户，在网数字电视主终端用户达到345万户（其中含高清用户1.73万户）；发展副终端13.51万户，累计副终端用户达到41万户；付费节目终端用户达到98.77万户。

2、个人宽带方面，渗透率由2010年2.35%的提升为2011年的2.67%。2011年公司净增个人宽带用户2.58万户，累计在线个人宽带用户14.17万户。

➤ 公司多元化发展显现了成效，为公司提供新的利润增长来源

1、创投与新媒体为公司2011年多元化发展方向。（1）公司投资成立了以创业投资、风险投资为主业的华通创投公司；（2）剥离经营范围内可独立运营且成长较好的业务，利用市场机制引进战略投资，成立了以经营机房建设和家庭综合信息接入业务为主业的广通博达公司，以经营酒店宾馆数字电视业务和智能社区为主业的新媒体技术公司；（3）公司还投资成立全资子公司延安广通公司，参股版权交易公司，节目公司投资成立新媒体广告公司和华源影视公司。

2、我们认为，公司在创投、新媒体以及产业链上下游领域的耕耘，符合业内发展趋势。2012Q1公司又采取了一系列举措。（1）以自有资金现金出资306万元对控股子公司广通博达公司进行增资；（2）以自有资金现金出资300万元受让陕西三砾文化传播有限公司60%股权；（3）以自有资金现金出资140万元、全资子公司节目公司以现金出资210万元，对节目公司全资子公司新媒体广告公司进行增资；（4）全资子公司节目公司以现金出资306万元对其控股子公司华源影视公司进行增资。

➤ 2012Q1开局良好，营收同比增长25.92%，净利润同比增长25.42%

谨慎推荐

维持评级

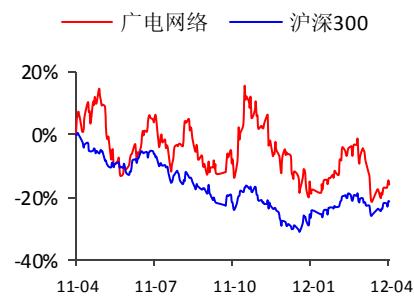
合理估值：

12元

交易数据（2012-4-19）

收盘价（元）	9.52
近12个月最高/最低	13.24/8.79
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）	53.64
流通市值（亿元）	53.64

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：李锋

执业证书编号：S0100511010001

联系人：郑平

电话：(8610)8512 7645

Email：zhengping@mszq.com

联系人：胡琛

电话：(8610)8512 7645

Email：huchen_yjs@mszq.com

相关研究

- 《业绩符合预期，积极备战高清互动业务》2011.10.26
- 《业绩符合预期，关注高清互动项目与业务多元化发展》2011.08.22
- 《不仅仅是有线电视》2011.05.19

- 1、2012Q1 开局良好。我们判断，营收与净利润增长的主要原因是用户规模的扩大以及 2011 年整转数字电视用户带来的 ARPU 值提升，从而带动业绩增长。
- 2、公司 2012 年度的经营计划为：公司计划实现营业收入 17 亿元、营业成本及费用控制在 15.6 亿元，力争实现净利润 1.4 亿元。为实现 2012 年度经营目标，公司计划投资 11 亿元，主要用于全省数字电视整体转换、网络改造、技术平台建设等。我们认为全年业绩超经营计划的可能性较大。

三、 盈利预测与投资建议

经国家广播电影电视总局同意，陕西省广播电影电视局“在整合现有产业资源和剥离可经营性资产的基础上组建陕西广电网产业集团公司”。公司的控股股东已由“陕西省广播电视台信息网络有限责任公司”更名为“陕西广电网产业集团有限公司”。在此背景下，我们判断公司今年存在较强的资产整合预期。同时，我们认为，国网成立将成为公司股价上行催化因素。

不考虑资产整合，预计 2012~2014 年 EPS 分别为 0.30 元、0.34 元与 0.39 元，对应当前股价 PE 分别为 32X、28X 与 25X。公司存在较强的资产整合预期，可给予公司 2012 年 40 倍 PE，12 元第一目标价，维持公司“谨慎推荐”评级。

四、 风险提示：

1、IPTV、直播卫星、互联网电视、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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	1,419	1,701	1,890	2,072
增长率 (%)	16.12%	19.85%	11.14%	9.62%
归属母公司股东净利润 (百万元)	140	166	189	218
增长率 (%)	23.66%	18.95%	13.81%	15.30%
每股收益 (元)	0.25	0.30	0.34	0.39
PE	38.35	32.24	28.33	24.57
PB	3.65	3.00	2.71	2.43

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)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	1,419	1,701	1,890	2,072
减：营业成本	835	1,002	1,147	1,260
营业税金及附加	48	56	62	68
销售费用	164	204	208	218
管理费用	192	230	227	238
财务费用	54	44	59	71
资产减值损失	3	5	5	5
加：投资收益	3	3	3	3
二、营业利润	128	163	186	215
加：营业外收支净额	13	5	5	5
三、利润总额	140	168	191	220
减：所得税费用	1	1	1	1
四、净利润	140	167	190	219
归属于母公司的利润	140	166	189	218
五、基本每股收益 (元)	0.25	0.30	0.34	0.39

主要财务指标				
项目	2011A	2012E	2013E	2014E
EV/EBITDA	39.18	19.34	16.62	14.21
成长能力:				
营业收入同比	16.1%	19.9%	11.1%	9.6%
营业利润同比	37.8%	27.1%	14.2%	15.7%
净利润同比	23.4%	19.2%	13.8%	15.3%
营运能力:				
应收账款周转率	72.41	91.93	87.73	87.16
存货周转率	20.90	21.19	19.55	19.14
总资产周转率	0.44	0.49	0.47	0.45
盈利能力与收益质量:				
毛利率	41.1%	41.1%	39.3%	39.2%
净利率	9.9%	9.8%	10.0%	10.5%
总资产净利率 ROA	4.3%	4.8%	4.8%	4.8%
净资产收益率 ROE	10.0%	10.2%	10.1%	10.5%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.30	0.98	1.50	1.89
资产负债率	55.9%	51.4%	54.0%	54.5%
长期借款/总负债	21.6%	47.7%	51.6%	53.2%
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.30	0.34	0.39
每股经营现金流量	1.10	0.68	0.88	0.91
每股净资产	2.61	3.17	3.51	3.91

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	246	760	1,457	2,070
应收票据	0	0	0	0
应收账款	17	20	23	25
应付账款	34	41	45	50
其他应收款	27	32	36	39
存货	70	90	103	113
其他流动资产	43	30	30	30
流动资产合计	437	974	1,694	2,327
长期股权投资	29	39	44	47
固定资产	2,500	2,423	2,324	2,214
在建工程	180	200	210	220
无形资产	44	40	35	31
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2,892	2,702	2,613	2,512
资产总计	3,329	3,676	4,308	4,839
短期借款	250	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	319	351	401	441
预收账款	567	601	688	756
其他应付款	38	35	35	35
应交税费	2	2	2	2
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,460	989	1,126	1,234
长期借款	401	901	1,201	1,401
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	401	901	1,201	1,401
负债合计	1,861	1,890	2,327	2,635
股本	563	563	563	563
资本公积	434	434	434	434
留存收益	445	762	957	1,180
少数股东权益	26	26	26	27
所有者权益合计	1,468	1,786	1,980	2,204
负债和股东权益合计	3,329	3,676	4,308	4,839

现金流量表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	617	385	498	514
投资活动现金流量	(555)	(77)	(42)	(30)
筹资活动现金流量	(152)	206	241	129
现金及等价物净增加	(90)	514	697	613

分析师与联系人简介

李峰，研究所所长。

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	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
韦珂嘉	北京	010-85127772	13701050353	weikejia@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	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
蔡虹	广深	0755-22662056	18665333929	caihong@mszq.com
刘毅	广深	0755-22662101	13760348848	Liuyi_sz@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@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	投资评级	说明
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資目标、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。