

广电网络 (600831)

强烈推荐

行业：有线电视网络

有线无线融合开启发展新空间

事件：广电网络 7 月 22 日公告，公司收到国家新闻出版广电总局科技司批复，公司被列入总局的广播电视有线无线融合网试验项目试点，有线无线融合网，将为电视无线化，信息应用数字化、智慧化发展提供重要支撑，实现电视网络与数据网络的全覆盖。公司结合光纤网络、IDC，以及广电无线频率优势，为政府、企业、个人用户提供电子政务专网、公共互联网接入、电视网络等服务的能力大幅提高。

投资要点：

- 广电网络被纳入有线无线融合网试验项目试点，将进一步增强其在网络方面的实力，公司获得向无线网络领域拓展的关键能力，与公司的光纤双向有线网络及互联网数据中心的发展高效协同，在网络实力获得较大提升后，公司运行在网络上的相关互联网业务有望有更大价值产出。原因：(1) **无线领域发展获得重要支持，从电视屏幕扩展到拥有更大价值的手机屏幕上。**公司原有相关业务基于电视广播服务及相应电视网络展开，在获得来自广电方面的无线支持后，其网络业务有望向手机等移动终端快速拓展。相较于有线光纤接入时代，围绕电视终端开展互联网增值服务的模式，有线接入限制更小，方便更多用户接入，市场渗透能力大大增强；目前手机端的互联网增值服务价值更大，公司能够借此在锁定电视终端的基础上，向手机、平板电脑等移动终端快速扩展，进而获得更多高价值用户。(2) **无线网增量变化搅动有线网巨大存量，催化反应唤起云管端的协同爆发。**有线无线融合，在优质高速光纤网络的基础上，带来客户需求、网络流量、数据中心业务的协同爆发。促进提升公司 600 万户有线电视网家庭用户向更大附加价值新业务的迁移率；网络流量爆发式增长，信息高速公路价值效应显现；数据中心的业务内容丰富度快速提升。(3) **与政府合作，率先建造价值蓄水池，开发农村等价值洼地上的机遇。**农村等相对落后地区，有线电视业务发展难度较大，后续增值新业务也更难推广。公司与政府积极合作，通过当地政府购买服务的方式，可获得稳定长期的收入。更重要的是政府购买服务，有利于一开始就按高标准推进网络建设，为后续互联网增值业务的长远发展，建造价值蓄水池，把握在农村等价值洼地中的机遇。
- 广播电视有线无线融合网试点，为其带来持续推动力，公司发展有望驶上快车道。首次覆盖，给予**强烈推荐**评级。预计 16-18 年 EPS 为 0.29、0.37 和 0.47 元，对应 16-18 年的 PE 分别为 52x、42x 和 33x。给予 16 年 70 倍 PE，目标价 20.30 元。

作者

署名：周明

S0960516030001

0755-82026835

zhouming@china-invs.cn

参与人：余伟民

S0960115090015

010-63222902

yuweimin@china-invs.cn

参与人：容志能

S0960116050010

0755-82026921

rongzhineng@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 20.30

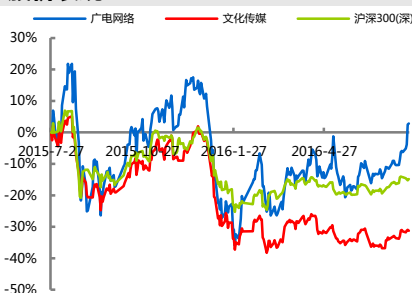
当前股价： 15.43

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	563
流通股本(百万股)	563
总市值(亿元)	87
流通市值(亿元)	87
成交量(百万股)	23.54
成交额(百万元)	359.93

股价表现



相关报告

◇ **风险提示：**有线无线融合网项目推进不达预期；市场波动风险

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2387	2782	3255	3808
收入同比(%)	4%	17%	17%	17%
归属母公司净利润	133	166	208	262
净利润同比(%)	14%	24%	25%	26%
毛利率(%)	34.6%	34.7%	35.0%	35.0%
ROE(%)	7.0%	8.0%	9.2%	10.5%
每股收益(元)	0.24	0.29	0.37	0.47
P/E	65.26	52.44	41.88	33.15
P/B	4.56	4.17	3.83	3.48
EV/EBITDA	13	7	6	4

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	937	1019	1124	1235
现金	296	300	320	330
应收账款	119	150	175	203
其它应收款	24	39	43	46
预付账款	105	127	148	173
存货	130	149	175	223
其他	263	253	263	259
非流动资产	4473	5050	5959	6710
长期投资	27	27	30	35
固定资产	3598	4111	4936	5637
无形资产	92	106	121	136
其他	756	806	872	902
资产总计	5411	6069	7082	7945
流动负债	2769	3177	3895	4413
短期借款	620	691	1018	2115
应付账款	933	1074	1256	149
其他	1217	1412	1621	2149
非流动负债	683	754	865	975
长期借款	375	445	545	645
其他	308	309	320	330
负债合计	3453	3931	4759	5388
少数股东权益	51	53	55	57
股本	563	563	563	563
资本公积	433	446	446	446
留存收益	910	1076	1259	1490
归属母公司股东权益	1907	2085	2268	2499
负债和股东权益	5411	6069	7082	7945

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	709	1687	2154	1736
净利润	132	167	210	265
折旧摊销	565	1060	1434	1909
财务费用	76	88	104	133
投资损失	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-66	354	397	-584
其它	7	22	14	19
投资活动现金流	-750	-1749	-2443	-2770
资本支出	729	1600	2300	2600
长期投资	-26	4	3	15
其他	-47	-145	-140	-155
筹资活动现金流	24	66	309	1044
短期借款	160	71	328	1097
长期借款	-60	70	100	100
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	13	0	0
其他	-76	-88	-119	-153
现金净增加额	-17	4	20	10

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2387	2782	3255	3808
营业成本	1560	1817	2117	2476
营业税金及附加	9	14	16	19
营业费用	260	292	325	362
管理费用	358	403	488	571
财务费用	76	88	104	133
资产减值损失	7	15	20	25
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
营业利润	122	157	189	227
营业外收入	14	15	20	30
营业外支出	3	3	4	5
利润总额	132	169	205	252
所得税	-0	2	2	3
净利润	132	167	210	265
少数股东损益	-1	2	2	3
归属母公司净利润	133	166	208	262
EBITDA	762	1306	1727	2269
EPS (元)	0.24	0.29	0.37	0.47

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	3.9%	16.6%	17.0%	17.0%
营业利润	-7.3%	29.3%	20.0%	20.4%
归属于母公司净利润	14.0%	24.4%	25.2%	26.3%
获利能力				
毛利率	34.6%	34.7%	35.0%	35.0%
净利率	5.6%	6.0%	6.4%	6.9%
ROE	7.0%	8.0%	9.2%	10.5%
ROIC	6.2%	7.1%	7.4%	6.9%
偿债能力				
资产负债率	63.8%	64.8%	67.2%	67.8%
净负债比率	30.56%	30.42%	34.10%	52.35%
流动比率	0.34	0.32	0.29	0.28
速动比率	0.29	0.27	0.24	0.23
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.48	0.49	0.51
应收账款周转率	19	19	18	18
应付账款周转率	1.74	1.81	1.82	3.53
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.29	0.37	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	2.99	3.82	3.08
每股净资产(最新摊薄)	3.38	3.70	4.03	4.44
估值比率				
P/E	65.26	52.44	41.88	33.15
P/B	4.56	4.17	3.83	3.48
EV/EBITDA	13	7	6	4

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

周明,中国中投证券研究总部通信行业首席分析师，香港科技大学 MBA，15 年以上行业经验，3 年证券行业从业经验

余伟民,中国中投证券研究总部通信行业分析师，北京大学电子学系本硕，五年行业经验。

容志能,中国中投证券研究总部通信行业研究助理，上海交通大学电子科学与技术学士，浙江大学电子科学与技术硕士，3 年行业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434