

广电网络（600831）公司点评

有线无线融合获批，“两网四平台”迈出关键一步 增持（首次）

2016年7月27日

证券分析师 徐力

执业资格证书号码:

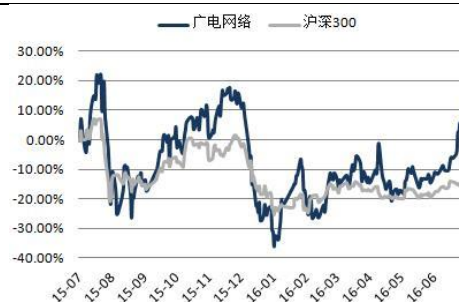
S0600515080001

xul@dwzq.com.cn

投资要点

- 主营电视业务战略清晰，数据业务带来利润拐点：**公司是陕西省行政区域内唯一的有线电视网络运营商，陕西省电子政务传输网建设支撑企业。全省有线+无线网络覆盖用户超过 1,000 万户、双向网络覆盖用户 617 万户。在电视业务方面，全国发展趋势来看是双向网络渗透用户占比逐步提高，可见高品质的数字电视，双向交互高清电视是明显趋势。公司通过加快数字化转换、推动双向网改造、发展高清互动业务、丰富节目内容和增值应用等，用户规模持续扩大，在全国电视业务走在前列。今年 5 月，中国广电从工业和信息化部获得《基础电信业务经营许可证》，三网融合万事俱备。公司近两年宽带接入业务发展较快，用户突破 75 万户，收入增速明显，已经成为公司业绩主要增长源，并且公司向国开发展基金有限公司申请的 3 亿元用于基础网络及数据宽带建设专项建设基金借款已获批，今年有望进一步扩大利润收益。
- 无线获批，“智慧城市”路径渐清晰：**公司 3 月与同方股份签订《“智慧城市”业务战略合作协议》，在陕西省内推进智慧城市类相关业务。公司近期发布公告，广电总局同意将公司列入总局广播电视有线无线融合网试验项目试点单位。公司总战略即打造“两网四平台”，“两网”指构建“有线电视网+移动无线网”相结合的融合网络。有线无线融合网络作为战略性信息基础设施，是电视无线化、信息应用数字化、智慧化的基础，通过有线无线融合网建设实现有线无线电视、数据网络的全覆盖，能够为移动互联网、无线物联网等产业提供基础。加之广电拥有的 700MHz 频率资源，公司有望进一步增强协同作用，在大幅拓宽无线宽带等业务收入的同时，为“智慧城市”通信需求做好部署。
- IDC 业务稳步推进，孕育新的利润点：**公司 3 月发布公告，以货币+土地方式出资 5100 万元与北京光环新网共同投资设立云服务公司，经营互联网数据中心业务及各项增值业务，公司占 51%。IDC 云计算机房以其对比传统服务器的成本优势及安全性已经迎来成长期，加之公司电子政务、网络电视服务本身就有着大量需求，云业务有望近期成为公司新的利润来源。
- 盈利预测与投资建议：**我们看好公司有线无线融合对数据业务的内生推动及云计算业务的发展前景。预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.24 元、0.27 元、0.29 元，对应 PE 66/60/55X。我们给予“增持”评级。
- 风险提示：**宽带业务竞争加剧风险，新扩展业务发展不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	16.12
一年最低价/最高价	9.07/16.14
市净率	4.64
流通 A 股市值（百万元）	9076

基础数据

每股净资产（元）	3.38
资产负债率（%）	63.81
总股本（百万股）	563
流通 A 股（百万股）	563

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	937.4	956.8	1009.8	1067.9	营业收入	2386.9	2541.7	2751.6	2984.0
现金	295.9	300.0	300.0	300.0	营业成本	1560.3	1657.9	1779.3	1907.3
应收款项	143.0	139.3	150.8	163.5	营业税金及附加	8.8	12.7	13.8	14.9
存货	130.4	136.3	146.2	156.8	营业费用	260.2	279.6	302.7	328.2
其他	368.1	381.3	412.7	447.6	管理费用	367.9	384.3	416.0	451.1
非流动资产	4473.2	5075.6	5646.7	6194.5	财务费用	76.1	66.2	83.4	109.4
长期股权投资	26.9	26.5	26.1	31.1	投资净收益	4.9	0.0	0.0	0.0
固定资产	4115.2	4711.0	5275.9	5812.2	其他	3.0	3.1	3.3	3.5
无形资产	92.0	98.9	105.6	112.1	营业利润	121.6	144.0	159.7	176.5
其他	239.1	239.1	239.1	239.1	营业外净收支	10.8	10.0	10.0	10.0
资产总计	5410.6	6032.3	6656.5	7262.4	利润总额	132.3	154.0	169.7	186.5
流动负债	2769.3	3260.6	3835.8	4382.4	所得税费用	-0.1	4.6	5.1	5.6
短期借款	680.0	986.0	1391.2	1757.1	少数股东损益	-0.8	0.0	0.0	0.0
应付账款	932.7	999.3	1072.5	1149.6	归属母公司净利润	133.2	149.39	164.65	180.90
其他	1156.6	1275.3	1372.1	1475.7	EBIT	199.4	210.2	243.1	285.9
非流动负债	683.3	683.3	683.3	683.3	EBITDA	671.2	604.4	697.3	799.0
长期借款	375.0	375.0	375.0	375.0					
其他	308.3	308.3	308.3	308.3	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	3452.6	3943.9	4519.1	5065.7	每股收益(元)	0.24	0.24	0.27	0.29
少数股东权益	51.2	51.2	51.2	51.2	每股净资产(元)	3.38	3.39	3.47	3.57
归属母公司股东权益	1906.8	2088.4	2137.4	2196.7	发行在外股份(百万股)	563.4	615.9	615.9	615.9
负债和股东权益总计	5410.6	6083.6	6707.7	7313.6	ROIC(%)	6.3%	5.8%	5.9%	6.3%
					ROE(%)	7.0%	7.2%	7.7%	8.2%
					毛利率(%)	34.3%	34.3%	34.8%	35.6%
					EBIT Margin(%)	8.4%	8.3%	8.8%	9.6%
					销售净利率(%)	5.6%	5.9%	6.0%	6.1%
					资产负债率(%)	63.8%	65.4%	67.9%	69.8%
					收入增长率(%)	3.9%	6.5%	8.3%	8.4%
					净利润增长率(%)	14.0%	12.1%	10.2%	9.9%

数据来源: 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>