

有线电视网络

冷星星

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

广电网络

600831

推荐

2009年业绩预增公告点评

2010年1月29日，广电网络公布了2009年业绩预增公告。

点评:

- **公司业绩基本符合预期。**据公司公告，预计2009年归属母公司净利润较上年增长70%左右，基本符合预期。公司2008年归属母公司净利润4307.32万元，相应2009年约为7322.45万元，略低于预期的7800万，此后将据年报进行相应项目的对比和调整。
- **暂维持盈利预测。**在年报披露详细信息前暂不调整盈利预测。在考虑09-13年所得税全免的情况下，预计公司09-11年EPS分别为0.21、0.31、0.41元。
- **维持“推荐”评级。**在当前股价(12.04元)下，对应09-11年PE分别为67、46、35倍，对应EV/EBITDA分别为20、17、15倍，当前估值优势不明显，但相对于其他A股有线运营商仍有提升空间。且我们认为可能有以下催化剂：1)申请文化体制改革试点单位成功，获所得税优惠全免；2)数字电视业务获政府补贴，加快数字平移进程；3)跨区域整合取得进展；4)三网融合的后续配套政策为广电行业和公司发展带来的利好超预期。因此继续维持公司“推荐”评级。

风险提示:

未来双向网改造的巨大资本支出；非经常性损益超预期。

6-12个月目标价: 无

当前股价: 12.04元

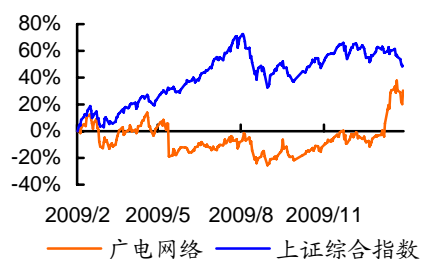
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2989.29
总股本(百万)	433
流通股本(百万)	433
流通市值(亿)	52
EPS (TTM)	0.07
每股净资产(元)	2.65
资产负债率	56.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
广电网络	36.05	55.76	50.88
上证综合指数	-6.93	0.97	-8.48



相关报告

- 《广电网络-受卫星电视冲击 业绩低于预期》2009-10-31
- 《广电网络-数字平移快速推进 整体业绩符合预期》2009-8-24
- 《广电网络-积极预期将提升公司估值》2009-6-4
- 《广电网络-增长确定的区域垄断型有线网络运营商》2009-2-13

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	834	858	1046	1248
收入同比(%)	53%	3%	22%	19%
归属母公司净利润	43	78	113	151
净利润同比(%)	5%	81%	45%	33%
毛利率(%)	38.5%	39.8%	40.0%	39.9%
ROE(%)	3.7%	6.4%	8.6%	10.2%
每股收益(元)	0.10	0.18	0.26	0.35
P/E	121	67	46	35
P/B	5	4	4	4
EV/EBITDA	18	20	17	15

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	366	410	447	488
现金	188	190	190	190
应收账款	21	24	24	24
其它应收款	36	24	24	24
预付账款	13	43	52	62
存货	107	129	157	187
其他	0	0	0	0
非流动资产	2249	2532	2679	2725
长期投资	3	0	0	0
固定资产	1994	2224	2344	2360
无形资产	16	16	16	16
其他	236	292	319	349
资产总计	2615	2942	3127	3213
流动负债	736	901	971	907
短期借款	40	232	270	62
应付账款	375	382	464	555
其他	321	287	237	290
非流动负债	730	830	830	830
长期借款	730	830	830	830
其他	0	0	0	0
负债合计	1466	1731	1801	1737
少数股东权益	0	0	1	1
股本	333	433	433	433
资本公积	664	564	564	564
留存收益	152	214	327	478
归属母公司股东权益	1150	1211	1324	1475
负债和股东权益	2615	2942	3127	3213

现金流量表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	452	194	320	462
净利润	43	78	114	151
折旧摊销	188	126	143	156
财务费用	49	63	60	56
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	124	-42	-4	103
其它	50	-28	10	-2
投资活动现金流	-712	-395	-298	-198
资本支出	151	400	300	200
长期投资	0	-3	0	0
其他	-560	2	2	2
筹资活动现金流	-183	203	-22	-264
短期借款	-67	192	38	-208
长期借款	530	100	0	0
普通股增加	125	100	0	0
资本公积增加	-125	-100	0	0
其他	-647	-90	-60	-56
现金净增加额	-443	2	0	0

利润表				
会计年度	2008	2009	2010	2011
营业收入	834	858	1046	1248
营业成本	513	516	627	749
营业税金及附加	17	17	21	25
营业费用	63	69	84	100
管理费用	98	98	117	137
财务费用	49	63	60	56
资产减值损失	6	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
营业利润	90	96	137	181
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	44	4	4	4
利润总额	49	92	134	178
所得税	6	14	20	27
净利润	43	78	114	151
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	43	78	113	151
EBITDA	327	284	341	393
EPS (元)	0.13	0.18	0.26	0.35

主要财务比率				
会计年度	2008	2009	2010	2011
成长能力				
营业收入	52.9	2.8%	21.9	19.3
营业利润	67.1	6.0%	43.5	32.0
归属于母公司净利润	5.0%	81.1	45.3	32.9
获利能力				
毛利率	38.5	39.8	40.0	39.9
净利率	5.2%	9.1%	10.8	12.1
ROE	3.7%	6.4%	8.6%	10.2
ROIC	6.8%	6.3%	7.3%	9.0%
偿债能力				
资产负债率	56.0	58.8	57.6	54.1
净负债比率	53.22	61.38	61.07	51.38
流动比率	0.50	0.45	0.46	0.54
速动比率	0.35	0.31	0.30	0.33
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.31	0.34	0.39
应收账款周转率	33	36	42	50
应付账款周转率	1.55	1.36	1.48	1.47
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.18	0.26	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	0.45	0.74	1.07
每股净资产(最新摊薄)	2.65	2.79	3.06	3.40
估值比率				
P/E	121.1	66.90	46.03	34.64
P/B	4.54	4.31	3.94	3.54
EV/EBITDA	18	20	17	15

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 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市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

冷星星, 现任中投证券研究所传媒行业研究员, 有证券投资咨询从业资格。英国圣安德鲁斯大学 (University of St Andrews) 硕士, 曾就职于 Morningstar Europe in London。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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, 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和信息, 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。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

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

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434