

有线电视网络

冷星星 S0960209060284

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

广电网络

600831

中性

主业经营正常 业绩符合预期

2010年4月30日，广电网络公布了2010年一季度报告。

点评:

- **2010年一季度，公司业绩符合预期。**报告期内，公司营业收入 2.57 亿元，同比增长 15.6%；营业利润 2683 万元，同比增长 4.3%；归母公司净利润 2661 万元，同比增长 17.3%。基本每股收益 0.061 元，扣除非经常性损益后每股收益 0.062 元，业绩符合预期。
- **2010年一季度，公司主业经营正常：**收入规模同比增长 15.6%，环比增长 5.9%；毛利率同比增加 2.3%至 39.8%，环比基本持平；营业费用率同比环比均上涨近 35%至 9.4%，主要是由于网络代维费增加所致，三项费用率总体处于正常水平。
- **2010年，公司将加速进行网络改造和跨区域整合，以积极应对三网融合，资本开支将较大。**三网融合将给整个广电行业及公司带来前所未有的机遇和挑战。预计陕西成为试点可能性较小，我们认为，不争取陕西列入试点是公司短期内有效自我保护的明智之举。2010年公司将继续快速进行数字整转并发展新用户入网，同时将会加快网络改造，跨区域整合也可能有所突破，资本开支将会很大，预计为 6 亿。
- **维持“中性”评级。**按最新股本，预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.19、0.25、0.38 元。在当前股价(13.56 元)下,对应 PE 分别为 70、53、35 倍,对应 EV/EBITDA 为 21、18、15 倍,估值已不低。后续公司将可能在跨区域整合方面有所突破,同时为应对三网融合提升自我竞争力,公司将不得不加快双向改造比例和交互平台的建设及新业务的开展,因此未来两年资本开支将会很大。维持公司“中性”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: 13.56 元

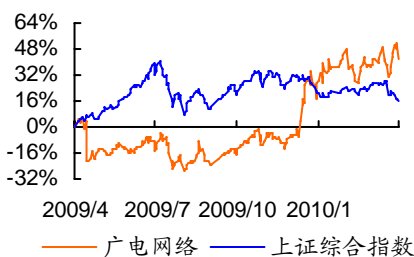
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2868.43
总股本(百万)	433
流通股本(百万)	433
流通市值(亿)	59
EPS (TTM)	0.07
每股净资产(元)	2.79
资产负债率	56.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
广电网络	6.77	40.23	80.80
上证综合指数	-8.17	-4.04	-3.11



相关报告

- 《广电网络-业绩符合预期 战略提速加大资本开支》2010-4-26
- 《广电网络-所得税全免优惠尘埃落定 积极制定战略应对三网融合》2010-4-12
- 《广电网络-2009 年业绩预增公告点评》2010-1-29
- 《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	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	950	1046	1248	1541
收入同比(%)	14%	10%	19%	24%
归属母公司净利润	78	82	109	164
净利润同比(%)	81%	5%	33%	51%
毛利率(%)	37.0%	37.0%	36.9%	37.2%
ROE(%)	6.4%	6.5%	7.9%	10.6%
每股收益(元)	0.18	0.19	0.25	0.38
P/E	73	70	53	35
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	17	21	18	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	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	279	455	497	557
现金	131	190	190	190
应收账款	25	24	24	24
其它应收款	33	24	24	24
预付账款	18	52	62	77
存货	73	165	197	242
其他	0	0	0	0
非流动资产	2514	2964	3082	3096
长期投资	13	0	0	0
固定资产	2228	2467	2587	2594
无形资产	26	26	26	26
其他	247	470	468	476
资产总计	2793	3419	3579	3653
流动负债	1062	1527	1578	1487
短期借款	290	732	734	448
应付账款	283	487	582	716
其他	488	308	261	323
非流动负债	520	620	620	620
长期借款	520	620	620	620
其他	0	0	0	0
负债合计	1582	2147	2198	2107
少数股东权益	0	0	1	1
股本	433	433	433	433
资本公积	564	564	564	564
留存收益	214	274	383	548
归属母公司股东权益	1211	1272	1381	1545
负债和股东权益	2793	3419	3579	3653

现金流量表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	433	246	369	551
净利润	78	83	109	165
折旧摊销	246	151	173	188
财务费用	55	71	74	67
投资损失	1	-2	-2	-2
营运资金变动	47	-23	6	136
其它	7	-34	10	-2
投资活动现金流	-499	-585	-298	-198
资本支出	488	600	300	200
长期投资	-11	-13	0	0
其他	-22	2	2	2
筹资活动现金流	8	398	-71	-353
短期借款	250	442	3	-286
长期借款	-210	100	0	0
普通股增加	100	0	0	0
资本公积增加	-100	0	0	0
其他	-32	-143	-74	-67
现金净增加额	-58	59	0	0

利润表				
会计年度	2009	2010	2011	2012
营业收入	950	1046	1248	1541
营业成本	599	658	787	968
营业税金及附加	14	21	25	31
营业费用	73	84	100	123
管理费用	119	125	150	185
财务费用	55	71	74	67
资产减值损失	3	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	2	2	2
营业利润	85	86	113	168
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	8	4	4	4
利润总额	81	83	109	165
所得税	3	0	0	0
净利润	78	83	109	165
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	78	82	109	164
EBITDA	386	308	359	423
EPS (元)	0.18	0.19	0.25	0.38

主要财务比率				
会计年度	2009	2010	2011	2012
成长能力				
营业收入	13.9	10.1	19.3	23.5
营业利润	-6.3%	1.8%	31.0	49.0
归属于母公司净利润	81.3	5.3%	32.5	50.7
获利能力				
毛利率	37.0	37.0	36.9	37.2
净利率	8.2%	7.9%	8.7%	10.7
ROE	6.4%	6.5%	7.9%	10.6
ROIC	6.7%	6.3%	7.1%	9.4%
偿债能力				
资产负债率	56.6	62.8	61.4	57.7
净负债比率	54.37	62.96	61.63	50.70
流动比率	0.26	0.30	0.32	0.37
速动比率	0.19	0.19	0.19	0.21
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.34	0.36	0.43
应收账款周转率	38	40	50	62
应付账款周转率	1.82	1.71	1.47	1.49
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.19	0.25	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	0.57	0.85	1.27
每股净资产(最新摊薄)	2.79	2.93	3.19	3.56
估值比率				
P/E	73.47	69.76	52.64	34.93
P/B	4.74	4.51	4.16	3.71
EV/EBITDA	17	21	18	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