

不仅仅是有线电视

民生精品---调研简报/传媒行业

2011年5月19日

一、事件概述

近期,我们参加了广电网络公司2010年度股东大会。期间我们进行了现场调研,并同公司高管就今年经营情况进行了充分交流。我们判断,依托约500万有线电视整网用户,在三网融合进程中,公司具备持续盈利能力。

二、分析与判断

➤ 2010年底公司累计在网用户达到489万户,数字化程度为58.1%

1、2010年底公司已完成全省县级以上城市用户的数字化转换。公司全年新增有线电视用户43.63万户,累计在网用户达到489万户;整转数字电视用户81.69万户,在网数字电视主终端数达到284万户;新增副终端15.5万户,累计副终端用户达到27.6万户。

2、公司数字化程度达到58.1%,略超过全国平均水平。根据格兰研究调查统计,截止到2010年底,我国有线数字电视用户已超过8800万,达到8829.6万户,有线数字化程度超过一半,达到50.75%。我们判断,2011年公司有线电视数字化程度会有明显提高。

➤ 2011年计划发展35万用户,目前拓展过半

1、2011年,公司计划发展35万新增用户。截至到目前,已经拓展过半用户,主要来自城区大型企事业单位用户。

2、公司发展用户的原则是:(1)和政府积极协商做工作,凡是政府支持的,就发展;(2)投资在三年内能收回的,就发展。因此,实际用户拓展成本比预期低。同时,也显示出公司稳健经营的思路。

➤ 2011年计划投资12亿元,主要用于网络建设与改造、技术平台建设、主营业务发展等

1、公司12亿投资包括:

(1)投入3亿元,用于基础网络建设、双向网接入改造,使得200万用户具备开通互动、数据业务的能力;

(2)投入2亿元,用于高清交互二期、标清窄带回传功能、集成播控平台一期项目建设;

(3)投入2亿元,用于数字宽带项目建设;

(4)投入3亿元,用于城镇数字化电视用户扫尾工作(主要是大型企事业单位用户)、农村整转、用户正常发展等。

(5)其他资金,约2亿元,公司准备在曲江二期文化产业园建办公楼(陕西广电网络产业园),进行公司整个园区的建设;以及投入到新组建的华通创投公司。需要指出的是,陕西广电网络产业园将围绕建设城市信息化平台和家庭多媒体终端,打造信息化数字化网络平台。

2、公司表示,资金来源为自有资金及配套银行借款。我们判断,下半年公司实际投资进度会根据项目需求进行一定调整。

➤ 华通创投设立目标是西部一流的创业投资公司

1、公司与西安曲江文化产业风险投资有限公司达成战略合作意向,共同发起成立投资公司,公司持股60%。华通创投公司成立的目的是实现规划与投资相结合,利用曲江文化产业风险投资公司的现有项目,及利用广电网络公司的网络优势,以文化类、高科技类企业的PE为中心,开展投资工作。

2、根据公开资料,该创投公司可用投资金额总计为10亿~50亿。考虑创投项目的进入与退出是一个较长过程,华通创投暂不会对公司业绩产生较大影响。但不排除

谨慎推荐

首次评级

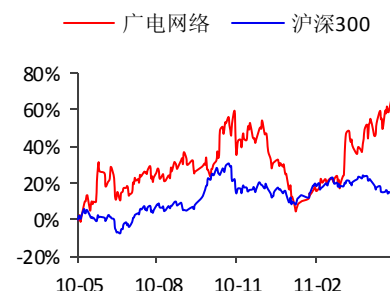
合理估值:

14.4元

交易数据(2011-5-12)

收盘价(元)	12.57
近12个月最高/最低	15.18/10.58
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)	70.82
流通市值(亿元)	70.82

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师: 李锋

执业证书编号: S0100210070004

联系人: 郑平

电话: (8610)8512 7645

Email: zhengping@mszq.com

相关研究

所投项目与公司有线电视业务具有互补性的可能，进而间接促进公司业绩增长。

三、盈利预测与投资建议

预计 2011~2013 年 EPS 分别为 0.24 元、0.29 元与 0.35 元，对应当前股价 PE 分别为 52X、43X 与 35X。

此前有报道指出，“陕西省将整合现有陕西广电网络传媒集团公司、陕西广播产业集团公司、陕西电视产业集团公司以及陕西省广电局局属其他可经营性资产，新组建陕西广电网络产业集团公司。该公司为陕西广播电视台台属、台控、台管的企业集团，实行‘局管台、台控企’的管理体制”。在此背景下，我们判断公司存在资产整合预期，可给予公司 2011 年 60 倍 PE，14.4 元目标价，首次予以“谨慎推荐”评级。后续我们还将根据资产整合情况对公司盈利预测进行调整，不排除有进一步上调目标价的可能。

四、风险提示：

1、IPTV 及地面直播卫星竞争风险；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	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,222	1,445	1,640	1,799
增长率(%)	28.66%	18.27%	13.46%	9.72%
归属母公司股东净利润(百万元)	113	135	164	200
增长率(%)	44.82	19.31	21.44	21.95
每股收益(元)	0.20	0.24	0.29	0.35
PE	62.85	52.48	43.22	35.44
PB	5.36	4.86	4.37	3.89

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)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,222	1,445	1,640	1,799
减：营业成本	716	824	925	1,010
营业税金及附加	38	43	48	50
销售费用	114	133	148	160
管理费用	198	234	264	288
财务费用	46	65	81	80
资产减值损失	17	20	20	20
加：投资收益	1	1	1	1
二、营业利润	93	126	156	192
加：营业外收支净额	21	10	10	10
三、利润总额	114	136	166	202
减：所得税费用	1	1	1	1
四、净利润	113	136	165	201
归属于母公司的利润	113	135	164	200
五、基本每股收益 (元)	0.20	0.24	0.29	0.35

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	0	25.45	21.52	18.89
成长能力:				
营业收入同比	28.7%	18.3%	13.5%	9.7%
营业利润同比	9.7%	36.1%	23.1%	23.4%
净利润同比	45.3%	19.7%	21.4%	21.9%
营运能力:				
应收账款周转率	51.64	56.12	53.15	52.32
存货周转率	17.68	19.54	18.75	18.61
总资产周转率	0.41	0.41	0.40	0.41
盈利能力与收益质量:				
毛利率	41.4%	43.0%	43.6%	43.9%
净利率	9.3%	9.3%	10.0%	11.1%
总资产净利率 ROA	3.8%	3.8%	4.1%	4.6%
净资产收益率 ROE	8.9%	9.8%	10.7%	11.7%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.34	1.02	1.17	1.37
资产负债率	58.4%	60.6%	59.0%	56.9%
长期借款/总负债	28.2%	59.9%	57.4%	55.3%
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	0.24	0.29	0.35
每股经营现金流量	1.17	0.84	0.91	0.96
每股净资产	2.35	2.59	2.88	3.24

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	336	818	1,060	1,383
应收票据	0	0	0	0
应收账款	23	29	33	36
预付账款	20	25	28	31
其他应收款	12	14	16	18
存货	65	82	92	101
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	456	969	1,230	1,569
长期股权投资	13	13	13	13
固定资产	2,420	2,774	2,818	2,805
在建工程	139	134	124	113
无形资产	29	26	23	20
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2,719	2,948	2,979	2,951
资产总计	3,176	3,917	4,208	4,520
短期借款	335	0	0	0
应付票据	13	16	18	20
应付账款	311	371	416	454
预收账款	426	495	555	606
其他应付款	59	60	60	60
应交税费	4	4	4	4
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,331	946	1,053	1,144
长期借款	523	1,423	1,423	1,423
其他非流动负债	0	5	5	5
非流动负债合计	523	1,428	1,428	1,428
负债合计	1,854	2,375	2,482	2,573
股本	563	563	563	563
资本公积	434	434	434	434
留存收益	305	440	604	804
少数股东权益	19	20	21	22
所有者权益合计	1,322	1,457	1,622	1,823
负债和股东权益合计	3,176	3,832	4,104	4,395

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	660	471	512	542
投资活动现金流量	(489)	(495)	(190)	(139)
筹资活动现金流量	35	505	(81)	(80)
现金及等价物净增加	206	482	242	323

资料来源：民生证券研究所

分析师与行业专家简介

李锋，研究所所长。

郑平，中国人民大学管理学博士，工信部高级工程师，4年以上通信行业研究经验，主持或参与了多项政府部院及电信运营商“三网融合”课题项目，长期跟踪行业发展动态。2010年加盟民生证券研究所。

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。

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 指数涨跌幅为基准。	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		
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 指数涨跌幅为基准。	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

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@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； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

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资目标、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。