

广电网络(600831)

业绩预增幅度下调 70%源于非经常损益

✍ 谭晓雨 吴轶
 ☎ 021-38676061 021-39676050
 ✉ tanxy@gtjas.com wuyi007608@gtjas.com

本报告导读:

- 公司下调业绩预增幅度至10%源于违约赔偿造成的一次性损失,对主业不产生影响,但公司执行力和诚信度令人担忧
- 下调投资评级至中性

事件:

- 公司在2008年10月的业绩预增公告中,预计2008年度归属于上市公司股东净利润同比增长80%左右。09年2月18日公司发布2008年度业绩预增修正公告,预计08年度归属于上市公司股东的净利润同比增长10%左右,按照2007年归属于上市公司股东净利润4100.98万元计算,08年每股收益约为0.135元。
- 公司预计2008年度业绩增幅降低的主要原因:一是广告代理业务清算涉及公司对陕西电视台2950万元的经济补偿;二是受地震灾害影响造成资产损毁,经核实后进行报废处理。

评论:

- 2950万元的经济补偿始末:公司2006年以8500万元购买陕西电视台所属四个频道的5年期(2007年-2011年)广告代理业务,在账面上以无形资产反映,按每年1700万元摊销。截至2008年6月30日,广告代理权摊余价值5950万元。公司在2008年6月30日与陕西电视台签署协议,终止上述广告代理业务。根据2008年12月13日的清算协议,陕西电视台在2008年12月31日前向公司退回3000万元,剩余2950万元作为对陕西电视台的经济补偿。
- 我们在前期报告中就注意到,该公司独立董事在就《解除广告代理协议》出具的意见中“提示管理层注意在进行业务清算时应以客观、公允为原则,维护公司股东的权益”。从实际清算结果来看,2950万元直接减少每股收益-0.09元,公司的解约导致股东利益受损。我们注意到,这样一个对公司08年业绩产生重大负面影响的议案在1月14号股东大会过会时,1.22亿票同意,占与会股东所持有有效表决票的100%。估计主要是大股东所代表的1.22亿票投了赞成票。
- 计提资产减值也是影响公司08年业绩的原因之一。公司在2008年中报中已经确认营业外支出433.21万元,固定资产报废损失390.45万元,主要原因是地震造成汉中、宝鸡、安康分公司的非常损失。因此,公告中所指地震引起的资产报废损失规模应当在400万元左右。
- 根据公司前次公告全年预增80%以及08年前三季度已实现净利润6381万元推算,公司第四季度主营贡献净利润1000万元左右。而根据本次公告计算08年净利润约4511万元,扣除非经常性损失2950万元,推算第四季度主营贡献净利润1080万元。08年1-3季度公司实现净利以此为3936、1087和1364万元,呈现逐季下降特点。而07年公司净利润的季度波动特点是一季度最低,四季度最高。06年则是2、3季度高,1、4季度低。总之,公司财务数据未能有效反映其业务的季度波动特点。
- 虽然我们不知道,广告代理业务清算支出和地震引起资产报废损失均属非经常性损益,只影响2008年净利润,对以后年度损益不具有持续性影响。但我们也注意到,公司已经连续两年不能完成公布的年度预算目标。再联系到因公司重组效率低下而爆出的08年靓丽一季报之“乌龙”事件。公司的执行力和诚信度委实让人担心。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 中性

上次评级: 谨慎增持

目标价格: ¥7.00

上次预测: ¥7.00

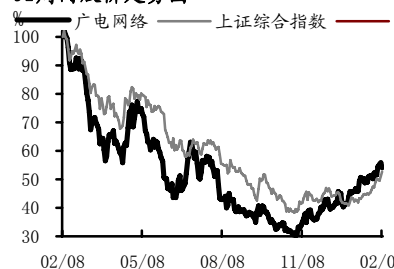
当前价格: ¥9.67

2009.02.18

交易数据

52周内股价区间(元)	5.22 ~ 29.31
总市值(百万元)	3,324
总股本/流通A股(百万股)	333/307
流通B股/H股	
流通股比例	92.0%
日均成交量(百万股)	3.7
日均成交值(百万元)	40.3

52周内股价走势图



相关报告

盈利稳定, 估值有优势

(08.11.08)

退出广告代理业务短空长多

(08.07.03)

表 1: 广电网络 07-08 年财务预算目标与实际完成指标

	07 年预算	07 年实际	07 年完成率	08 年预算	08 年实际	08 年完成率
收入	94928	54541	57.5%	95000	-	-
净利	8540	4263	50%	8000	4511	56.4%

资料来源: 公司年度报告

- 我们下调 08 年每股收益至 0.14 元, 从谨慎原则出发我们亦下调公司 09-10 年业绩到 0.25 元、0.23 元, 对应最新股价, 08-10 年的动态市盈率为 61X、39X、42X。08 年基数做低之后, 09 年公司业绩将呈现比较大幅的增长。但我们提醒投资者没有必要去追逐这种人为塑造成长曲线的公司。投资评级下调为中性。

作者简介:

谭晓雨: 高级经济师。国泰君安传媒行业首席分析师。中国广播电视学会产业研究专业委员会理事。2003—2008 连续六年获《新财富》传播文化业全国最佳分析师, 2003-2004 年社会服务行业全国最佳分析师。

吴轶: 复旦大学经济学硕士, 金融学专业, 2008 年 7 月加入国泰君安证券研究所。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com