

广电网络（600831） 广播与有线

—2008 年年报点评

2009 年 3 月 26 日

投资评级	谨慎推荐	公司评级	A	收盘价	8.96	元
------	------	------	---	-----	------	---

事件：

公司今日发布 2008 年年报，报告称，公司报告期内实现营业收入 8.3 亿元，同比增长 52.95%，实现归属上市公司股东净利润 4307 万元，同比增长 5.3%，扣除非经常性损益的净利润 7746 万元，同比增长 81.48%。实现基本每股收益 0.13 元，同比增长 8.3%。

结论：

公司 2008 年净利润率同比增长率低于此前预告的 10%，每股收益也略低于我们的预期。主要原因是地震对宝鸡市的有线线路产生较大毁损，产生的非流动资产处职损益高于我们的预期。总的来说，非流动资产处置损益大幅增加，是拖累公司 2008 年业绩的主要原因。

正文：

- ◆ **2008 年经营情况好于预期** 报告期内公司实现营业收入 8.34 亿元，同比增长 52.95%，高于我们的此前预期。但非经常性损益超出我们预期，使公司 08 年净利润略低于我们的预期，同比增长只有 5%。
- ◆ **毛利率大幅提高** 公司 2008 年综合毛利率同比提升 8 个百分点，高于我们此前预期 2 个百分点左右，我们认为，毛利率大幅提升的主要原因是，一方面公司在 08 年将毛利率较低的广告业务剥离出去，集中精力发展毛利率较高的有线电视业力；另一方面，随着数字电视改造成本的快速下降。预计公司未来两年，毛利率也将呈上升的趋势。
- ◆ **三项费用改善空间较大** 公司 08 年销售费用与管理费用与前三季度相比，都出现了较大幅度的提升，销售费用较三季度提升 1.5 个百分点，管理费用较三季度提升 1 个百分点。08 年是公司收购重组后的第一年，未来几年随着公司经营管理的稳步推进，公司未来管理费用与销售费用有较大的改善空间。
- ◆ **09 年公司有望进入发展快车道** 公司 2008 年注册成立陕西广电传媒节目运营有限公司，为公司以后发展增值业务提供了更好的平台。同时，公司 09 年计划投资 4.5 亿元，大力推进数字整改业务。我们认为 09 年将是公司重组后发展最关键的一年。
- ◆ **估值与投资建议** 我们预计公司 09/10/11 年 EPS 将分别达到 0.35/0.47/0.65 元。对就 09/10/11 年动态 PE 分别为 26/18/13 倍，维持对公司未来六个月目标价 12 元的预期，给予“谨慎推荐”评级。

联系方式

研究员： 邹翠利 杨培龙
电 话： 021-51097188-1922
电 邮： zoucuili@gyzq.com.cn
联系人： 朱厚中
电 话： （86-21）51097188-1853
电 邮： zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路 379 号
金穗大厦 15F（200120）

附表：盈利预测与估值数据表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	366	586	859	1091	营业收入	834	915	1065	1209
现金	188	388	640	852	营业成本	513	549	620	677
应收账款	21	17	20	23	营业税金及附加	17	18	21	24
其它应收款	36	38	41	42	营业费用	63	64	75	82
预付账款	13	22	22	25	管理费用	98	103	119	133
存货	107	121	136	149	财务费用	49	41	45	43
其他	0	0	0	0	资产减值损失	6	6	6	6
非流动资产	2249	2319	2353	2394	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	4	5	4	投资净收益	2	2	1	1
固定资产	1994	2161	2254	2318	营业利润	90	135	180	244
无形资产	16	24	33	43	营业外收入	3	3	4	5
其他	236	131	62	29	营业外支出	44	4	4	4
资产总计	2615	2905	3212	3485	利润总额	49	134	180	245
流动负债	736	707	756	763	所得税	6	16	22	29
短期借款	40	50	60	45	净利润	43	118	158	216
应付账款	375	406	434	440	少数股东损益	0	0	0	0
其他	321	251	262	278	归属母公司净利润	43	118	158	215
非流动负债	730	930	1030	1080	EBITDA	327	338	407	466
长期借款	730	930	1030	1080	EPS (元)	0.13	0.35	0.47	0.65
其他	0	0	0	0					
负债合计	1466	1637	1786	1843					
少数股东权益	0	0	1	1					
股本	333	333	333	333					
资本公积	664	664	664	664					
留存收益	152	270	428	644					
归属母公司股东权益	1150	1267	1425	1641					
负债和股东权益	2615	2905	3212	3485					

现金流量表					主要财务比率				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	452	285	425	446	成长能力				
净利润	43	118	158	216	营业收入	52.9%	9.7%	16.4%	13.5%
折旧摊销	188	161	182	179	营业利润	67.1%	49.8%	33.1%	35.7%
财务费用	49	41	45	43	归属于母公司净利润	5.0%	173.6%	34.1%	36.2%
投资损失	-2	-2	-1	-1	获利能力				
营运资金变动	124	-32	38	8	毛利率	38.5%	40.0%	41.8%	44.0%
其它	50	-1	2	1	净利率	5.2%	12.9%	14.8%	17.8%
投资活动现金流	-712	-245	-238	-225	ROE	3.7%	9.3%	11.1%	13.1%
资本支出	151	201	185	190	ROIC	7.8%	9.3%	11.9%	15.0%
长期投资	0	1	1	-1	偿债能力				
其他	-560	-43	-52	-36	资产负债率	56.0%	56.4%	55.6%	52.9%
筹资活动现金流	-183	159	65	-8	净负债比率	53.22%	59.86%	61.03%	61.05%
					流动比率	0.50	0.83	1.14	1.43
					速动比率	0.35	0.66	0.96	1.24
					营运能力				
					总资产周转率	0.30	0.33	0.35	0.36
					应收账款周转率	33	45	54	53
					应付账款周转率	1.55	1.41	1.48	1.55
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.13	0.35	0.47	0.65

短期借款	-67	10	10	-15	每股经营现金流(最新摊薄)	1.35	0.86	1.27	1.34
长期借款	530	200	100	50	每股净资产(最新摊薄)	3.45	3.80	4.28	4.92
普通股增加	125	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-125	0	0	0	P/E	70.59	25.80	19.24	14.12
其他	-647	-51	-45	-43	P/B	2.64	2.40	2.13	1.85
现金净增加额	-443	199	252	212	EV/EBITDA	11	11	9	8

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn