

2011-04-21

传播与文化

广电网络 600831-SH

挑战与机遇并存，户均价值存在提升空间

◇ 事件：公司公布 2010 年报

◆业绩超过公司年度经营目标，净利润大幅增长

公司 2010 年实现营业收入 12.22 亿元，完成年度计划的 116.94%，比上年增长 28.66%；归属于母公司净利润 1.13 亿元，完成年度计划的 136.14%，同比增 44.82%；扣非后净利润 1.39 亿元，增幅为 69.14%。

◆多元化发展迈出步伐

公司坚定实施“管理架构集团化，产业发展多元化，经营运作市场化”战略，2010 年各项业务收入均取得明显增长，用户基础进一步夯实。受 IPTV 等冲击，有线电视业务保持 10% 增速，全年新增有线电视用户 43.64 万户，累计拥有全省有线电视用户 489 万户，其中数字电视全年整转 81.69 万户，达到 284 万户，数字用户渗透率达到了 58.1%，有力带动了公司盈利水平提高。数据业务在严峻竞争态势下，通过创新营销模式取得新突破，全年实现营收 1.19 亿元，增长 32.8%。借助灵活的个性化节目打包以及与其他业务组合等新模式，公司付费节目定制终端达到 65.6 万户，付费节目营销实现收入 5400 万元。

◆机遇与挑战并存，首次覆盖给予“增持”评级

网络建设与改造、技术平台建设需要大量资金，公司主要资金来源为银行借款和自有资金，截至 2010 年底，短期借款 3.35 亿元，长期借款 5.23 亿元，货币资金 2.64 亿元。信贷控制、银根收缩加大了公司的资金压力。公司考虑多渠道拓宽资金来源，一方面，文化产业大发展背景下，金融支持文化产业有望助公司加快走出资金困境，另一方面，我们认为公司很有可能启动再融资，发挥资本平台融资功能。

目前陕西是唯一完全整合有线电视资源的省份，公司作为陕西唯一的有线电视运营商，是唯一一家拥有一省有线电视资源的上市公司。我们认为，这一局面有助于公司增强自身竞争优势，长远规划、持续开发产品体系，积极创新业务，克服增值业务发展滞后、产品单一的经营问题。

预测 2011-2013EPS 为 0.249 元、0.299 元、0.343 元，对应当前股价 PE 分别为 48 倍、40 倍、35 倍，位于传媒板块估值的高端。考虑到户均价值存在较大提升空间，可享受更高估值，首次覆盖给予“增持”评级。按 55 倍估值计，目标价 13.70 元。

◆风险分析

1、三网融合目标明确但时间表存在不确定性，陕西省三网融合如何进展也不确定，公司面临行业政策风险。2、IPTV、手机电视、网络电视等分流有线电视网络用户。

首次

增持

当前价格	11.89 元
目标价格	13.70 元
目标期限	6-12 个月

分析师：

周励谦 (执业证书编号：S0930510120024)

联系人：

孙金霞

021-22169042

sunjx@ebsecn.com

张良卫

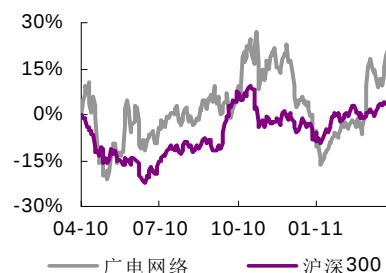
021-22169049

zhangliangwei@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	563
总市值(百万元)	6,699
流通比例(%)	100.00%
12 个月最高/最低(元)	14.70/8.01
近 3 月日均成交量(百万股)	19.02
主要股东	陕西省广播电视信息网络有限责任公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	24.56	23.80	21.60
绝对收益	27.72	36.45	26.13

相关报告：

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖 TMT 第二名。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lxy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。