

**公司点评报告**
**湖北广电 (000665)**
**有线电视网络**
**定增价倒挂，估值合理的有线电视网络公司**
**报告日期:** 2016-03-31

**评级:** **谨慎推荐**  
 上次评级: 无

**目标价:** **17.18~20.61 元**  
 上次预测: 无

当前价格 (元)	14.52
52 周价格区间 (元)	12.05-28.42
总市值 (百万)	8830.70
流通市值 (百万)	6399.65
总股本 (万股)	63621.74
流通股 (万股)	46107.02
公司网址	http://www.boco.com.cn

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
湖北广电	20.50	-29.31	-21.66
上证综指	11.63	-16.02	-20.76

**财富证券研究发展中心**
**杜杨**  
 (0731)84779566  
 duyang@cfzq.com  
 S0530514070001

**相关研究报告:**

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	2408.15	2833.43	3356.20
增长率 (%)	35.18%	17.66%	18.45%
净利润 (百万元)	372.16	437.58	544.33
增长率 (%)	51.88%	17.58%	24.40%
每股收益 (元)	0.585	0.688	0.856
市盈率	24.50	20.84	16.75

资料来源: 财富证券

事件: 发布年报。

**投资要点**
**业绩持续增长:**

- 公司 15 年实现营业收入 24.08 亿, 较上年增长 35.18%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.72 亿元, 较上年同期增长 51.88%; 过去三年公司营业收入、净利润逐年提高。
- 公司 15 年毛利率 48.04%, 较去年同比提升 2.52pp, 净利率 15.43%, 较上年同期提升 1.68pp。过去三年基本持平。三费 2015 年占比为 32.94%, 过去三年基本持平。
- 我们认为公司的业绩提速主要跟 15 年 1 月定增注入的湖北省内有线电视网络资产相关。

**用户数逐年提升, arpu 值也有提升空间:**

- 公司 2015 年数字电视终端总数达 828.64 万个, 较上年末增加 119.85 万个; 互动电视终端总数 148.86 万个, 较上年末增加 58 万个; 宽带用户 53.62 万户, 较上年末增加 16.75 万户;
- 用户数出现较高的增速一方面跟公司收购省内资产并表相关, 另一方面, 跟公司大力开展宽带业务和 dvb+ott 业务相关。我们认为随着公司双向化改造和 dvb+ott 业务的开展, 公司 arpu 值也有提升的空间。

**定增价倒挂:**

- 第一轮定增: 公司在 14 年底做了上市后的第一次定增, 以 11 元发行了 1.97 亿股, 共对价 21.6 亿收购了省内部分优质资产。与此同时配套募集 6.6 亿, 募集价是 13.11 元/股, 共发行 5092 万股, 16 年 1 月, 这部分股份已经解禁。

- 第二轮定增，公司于 2015 年 9 月再次发布非公开发行计划，计划进行三年期定向增发，计划募集 17.34 亿，用于下一代广电网双向宽带化改造项目、电视互联网云平台建设项目。因为市场环境的变化，公司调整了增发价，从 20.59 元/股下调到 16.31 元/股。目前处于证监会反馈意见阶段。截止 3 月 30 日，公司股价为 14.52 元，低于三年期定增价 11%。

➤ **盈利预测：**

我们假设 16~17 年，公司的用户数和 arpu 值的增长，主要靠内生。根据 2015 年的数据，公司有线电视收视业务用户数为 829 万，数据网业务用户数 54 万，arpu 值分别为 201 元和 496 元。我们假设 16~17 年：

- ◆ 有线电视收视业务 arpu 值，考虑到部分用户转高清，假设每年 arpu 值上升 2%，有线电视收视用户数未来 2 年内生增速为 15% 和 12%；
- ◆ 数据网业务 arpu 值每年下降 2%，数据网业务用户数增速为 30% 和 25%。
- ◆ 其他业务按 20%、30% 的增速发展。

我们预计公司 16 年、17 年收入为 28.33 亿和 33.56 亿，同比增长 17.7% 和 18.5%；净利润为 4.38 亿和 5.44 亿，同比增长 17.58% 和 24.4%。

- **投资建议：**对比其他几家已经公告了的非牌照类广电网络公司，如吉视传媒、江苏有线、广电网络、歌华有线、天威视讯，这几家公司 15 年年报增速均在 0~22% 的增速范围，且对应 ttm 估值均高于 36 倍，显著高于湖北广电的估值。我们认为，湖北广电增速较高，而且估值合理，给予公司 16 年 25~30 倍估值，目标价为 17.18~20.61 元，给予公司“谨慎推荐”评级。

- **风险提示：**业绩发展不及预期，市场系统性风险，定增倒挂以致无法实施。

利润表	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	1153.63	1781.43	2408.15	2833.43	3356.20
减：营业成本	604.08	952.63	1251.31	1490.39	1765.36
营业税金及附加	20.60	2.06	1.51	1.77	2.10
营业费用	161.76	211.05	364.49	428.86	507.99
管理费用	188.38	364.37	411.98	484.74	574.17
财务费用	13.75	11.77	16.52	-3.70	-31.47
资产减值损失	0.56	4.92	6.47	3.98	3.98
加：投资收益	2.85	2.25	10.51	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	167.34	236.89	366.37	427.38	534.06
加：其他非经营损益	16.43	8.68	4.55	9.89	9.89
<b>利润总额</b>	183.77	245.56	370.92	437.27	543.95
减：所得税	-0.14	0.67	-0.67	0.00	0.00
<b>净利润</b>	183.90	244.89	371.60	437.27	543.95
减：少数股东损益	0.00	-0.14	-0.57	-0.31	-0.38
<b>归属母公司股东净利润</b>	183.90	245.04	372.16	437.58	544.33

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10% 以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5% 以上；

## 免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438