

## 宽带、集客业务靓丽增长，布局开发智能家居生态体系

2018年06月30日

### 强烈推荐 (维持)

	肖明亮(分析师)	叶锐(研究助理)
电话:	020-88832290	020-88836101
邮箱:	xiaoml@gzgzhs.com.cn	yek@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517070001	A1310117040003

现价:	8.72
目标价:	10.03
股价空间:	15%

### 事件:

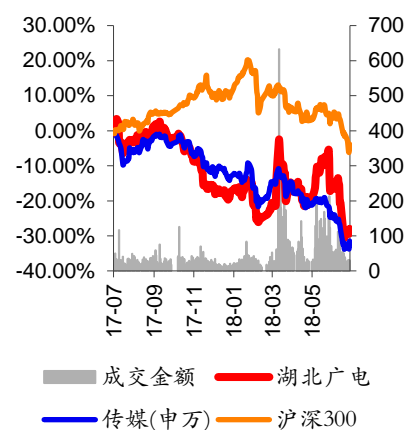
公司6月26日晚发布公开发行可转换公司债券的公告，本次发行的“湖广转债”总额为人民币17.34亿元，期限为六年，票面利率逐年依次为0.5%、0.8%、1.0%、1.5%、1.8%和2.0%，初始转股价格为10.16元/股，向原A股股东实行优先配售，余额部分采用网下对机构投资者配售和网上向社会公众投资者发行，网下和网上预设的发行数量比例为50%:50%。向原股东共优先配售2.87亿元，占本次发行总量的16.55%。此外，公司近期宣告下属公司家庭智能终端的VR化应用被工信部列入2018年新型信息消费示范名单。

### 核心观点:

- 发行可转债募资，筑基金本夯实主业：**本次募资主要致力于夯实主业，14.34亿元投入到下一代广电网双向宽带化改造项目，3亿元投入到电视互联网云平台建设项目。目前，双向互动业务正逐渐引导数字电视消费主流；主流电信运营商骨干网建设正在稳步推进，在骨干网系统中统筹管理拥有的网络资源，实现统一调度全网内容资源已经成为广电网络公司骨干网发展的主流技术趋势。**募投项目实施后有望进一步扩容用户基础与业务规模：**①双向网络将覆盖公司所有客户，湖北省内地市间将建成80\*100Gbps OTN光传输网络，市县间将建成80\*10Gbps OTN光传网络，传输容量大幅增加，并拥有统一、高效的电视互联网云平台项目，为有线电视网络客户扩容奠定坚实基础。②按公司现有高清互动业务的渗透率（高清互动在用用户数/数字电视主终端数）约12%测算，项目实施后将为公司增加近40万户互动业务客户，推动公司互动类和广告类业务进一步增长，③公司城网用户接入带宽将达到100Mbps，农网用户接入带宽将达到50Mbps，大幅提升公司宽带业务的硬件条件，提升公司宽带业务竞争力，截至2017年底，公司在册宽带终端突破160万，宽带业务渗透率提升至26.78%，主要受益于DVB+OTT全业务推广，带动宽带业务增长32.85%，募投项目实施后，有望进一步提高公司宽带客户的渗透率。
- 借力长江经济带发展东风，多元布局成效渐显：**2017年，公司实现营业收入26.12亿元，同比增长5.23%；实现营业利润3.32亿元，同比增长14.07%；实现净利润3.31亿元，同比增长10.75%；基本每股收益0.53元。长江经济带战略推进，最高领导在武汉主持召开深入推动长江经济带发展座谈会，推动湖北经济发展迎来历史性发展机会，公司作为湖北省信息服务龙头企业以及文化类代表性国企，有望充分受益借力发展。**近年来公司围绕用户拓展智慧家庭综合服务：**以智慧家庭周边设备为切入点，建立智能家居生态体系，开发智慧家庭综合服务用户的巨大潜力。2018年以来全国首家广电企业推进**电视购体彩项目**，近期受世界杯催化注册用户增长50%，有望自湖北省百亿体彩销售规模中分一杯羹；公司下属威睿科技公司近两年积极试水探索**VR+广电项目**，推动VR内容在广电消费领域落地，并于近日被工信部列入2018年新型信息消费示范项目建议名单，VR作为下一代运算平台，公司前瞻布局有望掘金未来广阔市场；**宽带业务**方面持续稳健

传媒行业

### 股价走势



### 股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
湖北广电	-18.28%	-15.55%	-12.87%
沪深300	-7.70%	-9.94%	-12.90%
传媒(申万)	-11.85%	-19.74%	-21.20%

### 基本资料

总市值 (亿元)	55.48
总股本 (亿股)	6.36
流通股比例	100%
资产负债率	35.61%
第一大股东	湖北广播电视台
大股东持股比例	13.16%

增长, 2016-2017 年增速分别为 17.68%和 32.85%, 成长性可观; 近期公司携手国家新闻出版广电总局广播电视规划院、360 企业推进战略合作, 组建“广电 360 网络安全技术有限公司”并加入“广播电视行业网络安全技术研究实验室”, 在信息安全保障等领域展开深度、全面的合作, 为智慧广电建设提供技术服务和网络安全保障; 同时公司也在积极推进神农架 700M 试点项目, 未来有望在全省范围内推广有线无线融合网, 在融合网业务有广阔应用前景。

- **强化投资业务, 布局行业未来:** 目前公司旗下设立星燎圆通基金和广电高投基金两大平台, 致力于围绕广电行业产业链上下游进行布局, 选择具有业务协同性的公司进行合资经营或参股, 积极布局广电行业未来。截止 2017 年, 星燎投资发起成立基金 2 支, 资金规模 3.5 亿元, 在管投后企业 8 家, 实现收入 1062 万元, 太子湖产业园实现收入 2167 万元,
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 3.76、4.07、4.51 亿元, 增速分别为 12.28%、8.14%和 10.78%, 暂不考虑可转债及转股影响, 对应 EPS 分别为 0.59、0.64、0.71 元, 对应当前股价的 PE 分别为 14.74、13.63 和 12.3 倍。考虑公司新业务拓展快速推进, 募投项目投产有望带来增长动力, 给予公司 2018 年 17 倍估值 (市场一致预期歌华有线 2018PE 为 18.11 倍——Wind), 对应目标价为 10.03 元/股, 对应当前股价给予 15%空间, **维持强烈推荐评级。**
- **风险提示:** 传统业务营收大幅减少、市场系统性风险、多元业务布局进展不顺。

财务指标 (百万)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2612.39	2873.63	3103.52	3351.80
同比(%)	5.23%	10.00%	8.00%	8.00%
归属母公司净利润	335.29	376.47	407.14	451.04
同比(%)	10.56%	12.28%	8.14%	10.78%
毛利率(%)	46.28%	46.57%	46.08%	46.31%
ROE(%)	5.63%	5.99%	6.27%	6.84%
每股收益(元)	0.53	0.59	0.64	0.71
P/E	16.55	14.74	13.63	12.30
P/B	0.94	0.89	0.88	0.87
EV/EBITDA	0.99	5.53	4.87	4.42

## 一、业绩稳健增长，集客、宽带业务增长亮眼

2017年，公司实现营业收入26.12亿元，同比增长5.23%；实现营业利润3.32亿元，同比增长14.07%；实现净利润3.31亿元，同比增长10.75%；基本每股收益0.53元。

在传统广电业务略有下降的情况下，公司保持了营业收入的稳健增长，主要受益于宽带业务、集客业务（集团电视、集团宽带、数据专网、视频监控、信息化应用等）等多元化业务收入增长贡献。2017年，公司实施“宽带倍增计划”，公司年度累计新发展宽带用户66.84万户，宽带业务实现收入4.18亿元，较2016年增长32.85%。公司集客业务形态不断丰富，在拓展数据专线、电子政务的同时，打造了智慧党建、智慧交通、电信普遍服务等一批社会影响力大、客户满意度高、可复制性强的业务品牌，实现了集客收入爆发式增长，形成了良性健康的发展模式。2017年集客业务收入3.2亿元，同比增长150%。

公司近三年营业收入具体情况如下：

图表 1：湖北广电近三年业务构成情况（万元）

项目（万元）	2017		2016		2015	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	260,592.55	99.75%	246,207.23	99.18%	239,115.03	99.29%
电视收视业务	149,388.50	57.18%	165,613.86	66.71%	166,284.14	69.05%
有线电视工程业务	10,166.24	3.89%	8,221.39	3.31%	8,679.38	3.60%
宽带业务	41,823.60	16.01%	31,482.74	12.68%	26,752.04	11.11%
节目传输业务	18,499.36	7.08%	19,939.88	8.03%	20,850.33	8.66%
机顶盒业务	6,862.59	2.63%	5,700.30	2.30%	5,301.19	2.20%
广告业务	1,879.32	0.72%	1,705.23	0.69%	2,317.62	0.96%
视频监控业务	4,364.60	1.67%	3,600.93	1.45%	2,318.26	0.96%
信息化应用业务	10,302.59	3.94%	3,788.71	1.53%	-	-
其他主营业务	17,305.76	6.62%	6,154.20	2.48%	6,612.07	2.75%
其他业务收入	646.13	0.25%	2,040.49	0.82%	1,699.83	0.71%
合计	261,238.68	100.00%	248,247.72	100.00%	240,814.86	100.00%

资料来源：广证恒生、WIND

## 二、借力长江经济带发展东风，开发智能家居生态体系

2018年4月26日下午，国家主席习近平在武汉主持召开深入推动长江经济带发展座谈会，专题研究新时代长江经济带发展，并从国家发展的全局角度和高质量发展的战略视角，提出了一系列重要战略思想，进一步明确了以长江经济带发展推动经济高质量发展这一重大国家战略的指导思想、实践路径和根本目标，湖北作为长江经济带中游主要省份，其经济发展被提到了更高的战略地位，多个产业迎来历史性发展机会，公司作为湖北省信息服务龙头企业，必将抓住这一发展机遇。

作为广电行业企业，公司拥有广大家庭用户，未来可围绕数量庞大的家庭用户，以智慧家庭周边设备为切入点，建立智能家居生态体系，开发智慧家庭综合服务用户的巨大潜力。主要方向包括：

1) **宽带升级产品**：以4K、远景以8K标准的OTT视频服务承载能力为目标、以互联网及物联网大带宽应用业务为场景，实现与之匹配的带宽保障，推出宽带升级产品，主要包括：高速宽带和无线宽带；

2) **视频内容产品**：强化内容为核心的产品体系，引进消化、模式复制和媒资精加工，多措并举加强产品的

生产和销售能力, 主要包括: 4K 视频、互联网及移动视频 (华数 TV、爱奇艺、优酷、中国互联网电视等)、互动视频;

3) **业务终端产品**: 实现终端的商品化, 推行市场化普及方式, 强化终端对未来视频内容和应用服务的承载能力, 重点规划推出以下业务终端: 智能终端、融合终端、无屏电视;

4) **物联网产品**: 配合物联网应用场景和技术实现, 推出实用的应用终端, 先期推出广电千里眼业务;

5) **跨屏应用**: 基于全业务平台, 推出湖北广电云视和湖北广电微电视产品。依托新业务平台建设和智能化终端普及, 实现智能 EPG、节目推送、电视到手机的跨屏体验。

2018 年 3 月 8 日, 由湖北广电和湖北省体育彩票管理中心联手打造的全国首家体育彩票电视购彩平台正式上线。在网售彩票被禁的情况下, 彩票主要以线下消费为主, 较为不方便, 而公司电视购彩业务实现了客厅购彩, 电视购彩业务在丰富公司产品线、新增利润增长点的同时, 也提高了广电用户的粘性。世界杯期间, 购彩注册用户增长 50%+, 公司有望自湖北省百亿级体彩销售市场分一杯羹。

### 三、布局 700M 黄金资源, 神农架试点推进

700MHz 是适用于移动通信的黄金频段, 其频点低, 具有高穿透性、大覆盖性等特点。湖北广电目前已在神农架开展试点工作, 试点工作结束后, 将在全省范围内推广有线无线融合网, 未来在融合网的业务可以有如下方面的应用:

**物联网**: 基于融合网可以构建广覆盖、低功耗的万物互联网络, 提供多种业务应用;

**智慧城市**: 有线无线融合网可在城市智慧交通、城市移动监控、智慧健康方面开展业务, 更好地支持智慧城市业务发展;

**农村网络覆盖**: 可以不受时间和地点限制联入互联网和收看数字电视直播节目;

**广播电视**: 为用户提供互联网数据业务和数字电视业务。

### 四、强化投资业务, 布局行业未来

公司发挥上市平台优势, 设立星燎圆通基金和广电高投基金两大平台, 围绕广电行业产业链上下游进行布局, 选择具有业务协同性的公司进行合资经营或参股, 积极布局广电行业未来。

**在 VR 领域**, 公司投资了威睿科技, 该公司搭建了基于广电网络的第一个 VR 直播核心技术平台, 建立了一套广电独有的 VR 体系, 成为国内首家在广电网内成功实现 VR 业务的企业。

**在互联网金融领域**, 公司投资了星燎财富, 该公司基于湖北广电网络的用户规模优势、媒体资源优势和品牌公信力优势, 开展电视互联网金融服务, 确定了以产业上下游供应链金融和员工消费金融两个主要资产端产品。

**在大数据领域**, 公司投资了玖云大数据, 该公司由星燎投资、云数传媒、九次方财富资讯合资成立, 依托股东的品牌和技术优势, 大力拓展大数据业务, 致力于精准营销, 改变粗放经营模式。

**在宽带出口方面**, 公司成立了云广互联, 通过归集全省广电宽带流量出口, 加强建设自主控制的宽带流量出口核心平台, 快速形成规模优势, 实现引入更多质优价廉的宽带出口资源的目的, 有利于公司降低宽带出口成本, 同时将展开流量运营, 积极拓展省外流量市场空间, 不断提升公司用户规模和盈利能力。

**在智慧城市方面**, 公司投资了三峡云计算, 该公司结合曙光云计算全国战略布局, 融合七一〇所和广电网络在 IT 建设和网络覆盖及应用等方面的综合资源优势, 集约本地信息化多方资源, 专注于智慧城市基础支撑平台的研究、建设和运维。



**附录：公司财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1166	1182	1156	1299	<b>营业收入</b>	2612	2874	3104	3352
现金	445	474	431	539	营业成本	1403	1535	1673	1800
应收账款	162	132	154	176	营业税金及附加	7	4	5	6
其它应收款	95	84	91	90	营业费用	417	445	466	503
预付账款	44	67	55	65	管理费用	450	495	528	570
存货	31	36	36	40	财务费用	10	22	28	25
其他	389	389	389	389	资产减值损失	12	12	14	13
<b>非流动资产</b>	8293	8505	8644	8938	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	58	58	58	58	投资净收益	11	10	10	10
固定资产	5075	5664	5984	6216	<b>营业利润</b>	332	369	399	446
无形资产	124	117	106	98	营业外收入	2	10	10	7
其他	3036	2665	2496	2565	营业外支出	3	4	4	4
<b>资产总计</b>	9459	9687	9801	10237	<b>利润总额</b>	331	375	405	449
<b>流动负债</b>	3251	3155	3175	3506	所得税	-0	1	1	2
短期借款	308	549	254	259	<b>净利润</b>	331	374	404	448
应付账款	1365	1100	1295	1478	少数股东损益	-4	-3	-4	-3
其他	1578	1506	1626	1769	<b>归属母公司净利润</b>	335	376	407	451
<b>非流动负债</b>	87	78	83	83	EBITDA	987	1067	1155	1249
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.53	0.59	0.64	0.71
其他	87	78	83	83					
<b>负债合计</b>	3339	3233	3258	3589	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	257	254	251	247	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	636	636	636	636	<b>成长能力</b>				
资本公积	3468	3468	3468	3468	营业收入增长率	5.2%	10.0%	8.0%	8.0%
留存收益	1770	2096	2188	2297	营业利润增长率	14.1%	11.2%	8.1%	11.6%
归属母公司股东权益	5874	6199	6292	6401	归属于母公司净利润增长率	10.6%	12.3%	8.1%	10.8%
<b>负债和股东权益</b>	9459	9687	9801	10237	<b>获利能力</b>				
					毛利率	46.3%	46.6%	46.1%	46.3%
					净利率	12.7%	13.0%	13.0%	13.4%
					ROE	5.6%	6.0%	6.3%	6.8%
					ROIC	5.6%	5.9%	6.6%	7.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	35.3%	33.4%	33.2%	35.1%
					净负债比率	9.22%	17.55%	8.04%	7.46%
					流动比率	0.36	0.37	0.36	0.37
					速动比率	0.35	0.36	0.35	0.36
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.30	0.30	0.32	0.33
					应收账款周转率	19.84	19.55	21.70	20.32
					应付账款周转率	1.26	1.25	1.40	1.30
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	0.53	0.59	0.64	0.71
					每股经营现金流 (最新摊薄)	1.42	1.59	2.74	2.84
					每股净资产 (最新摊薄)	9.23	9.74	9.89	10.06
					<b>估值比率</b>				
					P/E	16.55	14.74	13.63	12.30
					P/B	0.94	0.89	0.88	0.87
					EV/EBITDA	0.99	5.53	4.87	4.42

### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。