



迎难而上主营持续增收，稳中向好宽带集客筑牢增长

2018.08.30

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

事件: 8月28日晚,公司发布2018年半年度报告,报告期内实现营业收入12.99亿元,同增12.79%;实现归母净利润1.79亿元,同比下降8.61%,实现扣非归母净利润1.72亿元,同比下降7.64%。

核心观点:

- **宽带、集客业务筑牢主力增长点,流失电视用户回流助力营收增长:** 公司2018H1 营收同增12.79%,主因宽带、集客业务发展提速,流失电视用户出现回流。报告期内,公司新发展有线宽带用户42.3万户,比上年同期多发展25.9万户,增幅157.93%,在册宽带用户突破200万户,宽带业务收入2.01亿元,占营业总收入的15.44%;集客业务收入1.45亿元,同比增长68.44%,占营业总收入的9.47%,宽带和集客业务收入占比提升明显,已成营收主要增长点;公司采取新品推广上线和一系列市场营销举措,发展有线电视用户,促进离线用户回归,上半年新发展有线电视用户35.5万户,同比增长8.1%,其中离线用户回归19.8万户,同比增加3.3万户,增幅达19.6%。公司整体毛利率水平为42.69% (-3.56pct),整体净利率水平为13.77% (-2.97pct)。管理费用率为14.51%(+0.37pct),主因人工增加所致;财务费用率为0.83%(+0.51pct),主因有息负债增加所致;销售费用率为14.11%(-1.7pct),而公司的总体销售费用却同比增加0.71%,销售费用构成项目中,人工成本同增11.46%,折旧及摊销同增10.27% (主因固定资产规模同增11.44%),其他类同降24.81%,说明公司在销售费用结构调整和整体管控上初显成效,销售投入产出比效率增大,随着人工成本的稳定和折旧摊销的计提殆尽,销售费用率有望进一步下降,从而带动净利率的大幅提升,叠加新增固定资产的产能进一步释放及募集资金建设项目的落地,公司未来业绩有望持续增长。

- **基础建设质效提升夯实主业,产业空间拓展延伸掘金蓝海:** 公司投资6.8亿元加速完成双向宽带化光纤化升级改造,报告期内,FTTH网络总覆盖达到365万户,覆盖率40.16%,乡镇站房规范化改造率达到95%,城域网建设完成率达到40%,并且顺利完成宽带核心平台建设扩容,稳步推进双认证中心建设。另一方面,公司积极延伸主业产业链,以子公司星燎投资为平台,围绕上下游产业链布局优质标的,全面启动新市场主体建设。报告期内,公司完成科技实业公司、工程监理公司的筹建工作,启动信息集成公司、工程建设公司的筹建工作;子公司大唐广电完成全省客服业务第二阶段的整合工作,完成“省市”两级架构的集中管理式呼叫中心的设立;同时,公司加速重大战略合作项目合作,与广电总局广科院、360安全集团签署战略合作协议,全面参与广电行业网络安全的标准制定及安全服务;与清华启迪云签署合作协议,开展网络智能制造项目合作。产业空间扩展延伸为公司发掘新的盈利增长点,利于公司突破行业天花板,掘金蓝海市场。

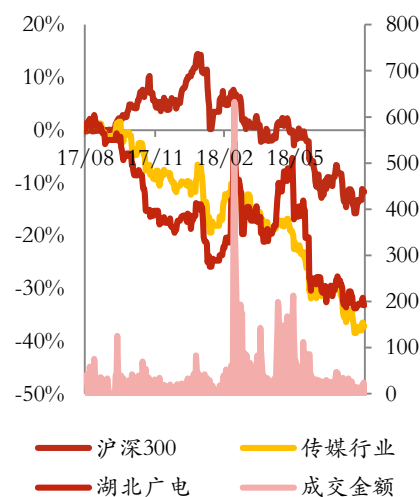
- **盈利预测与估值:** 预计公司2018-2020年归母净利润为3.5/3.8/4.1亿元, EPS为0.55/0.59/0.65元/股,对应PE为14/13/12倍,给予谨慎推荐评级。

- **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

谨慎推荐 (维持)

传媒行业

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
湖北广电	-5.3	-21.1	-14.3
传媒行业	-8.5	-20.2	-27.3
沪深300	-3.7	-10.9	-6.6

公司基本资料

总市值(亿元)	51.3
总股本(亿股)	6.4
流通股比例	100.0%
资产负债率	35.3%
第一大股东	武汉广播电视台
大股东持股比例	13.2%

相关报告

*广证恒生传媒行业-湖北广电(000665)公司事件点评:宽带、集客业务靓丽增长,布局开发智能家居生态体系-20180702



主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	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	348.02	377.96	412.46
同比(%)	10.56%	3.80%	8.60%	9.13%
毛利率(%)	46.28%	44.82%	44.67%	45.18%
ROE(%)	5.63%	5.55%	5.74%	5.95%
每股收益(元)	0.53	0.55	0.59	0.65
P/E	14.93	14.39	13.25	12.14
P/B	0.85	0.81	0.77	0.73
EV/EBITDA	0.99	4.99	4.87	4.45

数据来源：公司公告、广证恒生



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1166	1600	1716	1707	营业收入	2612	2874	3104	3352
现金	445	1000	1000	1000	营业成本	1403	1586	1717	1837
应收账款	162	178	192	208	营业税金及附加	7	5	7	7
其它应收款	95	84	91	90	营业费用	417	425	447	486
预付账款	44	38	41	39	管理费用	450	483	503	543
存货	31	29	30	29	财务费用	10	25	52	65
其他	389	272	362	341	资产减值损失	12	15	13	14
非流动资产	8293	8544	9094	9463	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	58	41	50	46	投资净收益	11	10	10	10
固定资产	5075	5563	5962	6258	营业利润	332	344	374	410
无形资产	124	117	106	98	营业外收入	2	8	8	7
其他	3036	2823	2975	3062	营业外支出	3	5	4	4
资产总计	9459	10145	10810	11170	利润总额	331	348	378	412
流动负债	3251	3639	3976	3976	所得税	-0	-0	-0	-0
短期借款	308	896	1326	1324	净利润	331	348	378	412
应付账款	1365	1111	1238	1175	少数股东损益	-4	0	0	0
其他	1578	1632	1411	1478	归属母公司净利润	335	348	378	412
非流动负债	87	78	83	83	EBITDA	987	1039	1151	1259
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.53	0.55	0.59	0.65
其他	87	78	83	83					
负债合计	3339	3717	4059	4059	主要财务比率				
少数股东权益	257	257	257	257	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	636	636	636	636	成长能力				
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	2067	2390	2750	营业利润增长率	14.1%	3.6%	8.8%	9.4%
归属母公司股东权益	5874	6171	6494	6854	归属于母公司净利润增长率	10.6%	3.8%	8.6%	9.1%
负债和股东权益	9459	10145	10810	11170	获利能力				
					毛利率	46.3%	44.8%	44.7%	45.2%
现金流量表					净利率	12.7%	12.1%	12.2%	12.3%
					ROE	5.6%	5.5%	5.7%	6.0%
					ROIC	5.6%	5.3%	5.5%	5.8%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	偿债能力				
经营活动现金流	905	1114	1204	1478	资产负债率	35.3%	36.6%	37.5%	36.3%
净利润	331	348	378	412	净负债比率	9.22%	24.60%	32.87%	32.84%
折旧摊销	644	666	721	782	流动比率	0.36	0.44	0.43	0.43
财务费用	10	25	52	65	速动比率	0.35	0.43	0.42	0.42
投资损失	-11	-10	-10	-10	营运能力				
营运资金变动	-60	138	25	233	总资产周转率	0.30	0.29	0.30	0.30
其它	-9	-53	38	-4	应收账款周转率	19.84	16.90	16.75	16.75
投资活动现金流	-1120	-1090	-1517	-1360	应付账款周转率	1.26	1.28	1.46	1.52
资本支出	-1303	-1003	-1194	-1158	每股指标 (元)				
长期投资	-147	151	-100	20	每股收益 (最新摊薄)	0.53	0.55	0.59	0.65
其他	330	-237	-223	-222	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.42	1.75	1.89	2.32
筹资活动现金流	123	530	313	-118	每股净资产 (最新摊薄)	9.23	9.70	10.21	10.77
短期借款	171	588	431	-2	估值比率				
长期借款	0	0	0	0	P/E	14.93	14.39	13.25	12.14
普通股增加	0	0	0	0	P/B	0.85	0.81	0.77	0.73
资本公积金增加	0	0	0	0	EV/EBITDA	0.99	4.99	4.87	4.45
其他	-48	-57	-117	-116					
现金净增加额	-92	555	0	0					



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

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。