

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

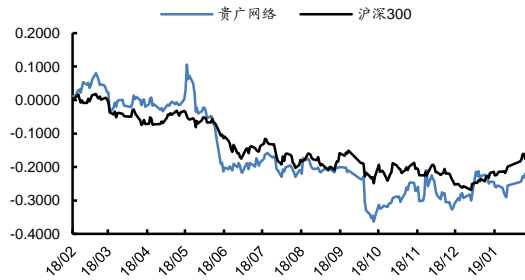
联系人： 朱珠 S0350117070022

021-50479967 zhuz@ghzq.com.cn

借助广电基础传输渠道渐成综合服务平台

——贵广网络（600996）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|-----|-----|-------|
| 贵广网络 | 0.6 | 3.5 | -22.0 |
| 沪深300 | 6.7 | 2.5 | -15.8 |

市场数据 2019-02-15

| | |
|------------|------------|
| 当前价格（元） | 7.02 |
| 52周价格区间（元） | 5.62-10.38 |
| 总市值（百万） | 7318.83 |
| 流通市值（百万） | 2091.87 |
| 总股本（万股） | 104256.84 |
| 流通股（万股） | 29798.73 |
| 日均成交额（百万） | 32.75 |
| 近一月换手（%） | 28.50 |

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

■ **传统收视业务稳增具有地区优势** 三网融合下，2013年贵州在贵阳市50个小区及每个市州进行试点，公司以高清互动电视业务加个人宽带业务组合的方式开展相关业务。为开拓宽带接入业务，公司采取了以下措施：一是加强自身广电网络升级建设，完成了数字化双向改造，满足三网融合业务开展需求；二是合理定价产品组合，力推全员营销模式，多渠道推广宽带接入业务。2018年中报中公司全省有线数字电视终端用户达691.52万户，同比增加2.9%；高清终端用户达384万户，同比增加95%；宽带用户达190万户，同比增长160%；广电行业的主要收入来源是基本收视业务，但受制于行业发展的天花板，公司在做大整体营业收入的同时，逐步降低单一基本收视业务收入，拓展至综合平台的附加创收业务。

■ **从单一广电传输渠道到综合增值服务平台** 公司在大力发展数字电视、高清互动、个人宽带等三网融合业务下，积极推动传统媒体和新媒体融合，旨在打造全媒体服务平台和家庭娱乐中心。公司把握贵州省推进大数据产业、大扶贫、大旅游发展机遇，采用FTTH（光纤到户）技术，大力实施通村光缆建设工程，实现省、市、县、乡、村五级全程全网覆盖。公司提供有线电视、高清互动点播及宽带服务，拓展智慧广电业务，积极推动雪亮工程，由于项目是先安装、后收款，工程收入增长带来营业收入的增加，2018年公司营收32.06亿元，同比增加24.58%。同时，依托云计算、大数据、物联网、人工智能、超高清等新兴技术，着力构建“一云、双网、三用”的智慧广电新体系，推动雪亮工程、新时代大讲堂、智慧社区、智慧旅游、智慧教育等项目落地。

公司坚持把社会效益放在首位，大力实施“一云、双擎、三板块、四突破”的发展战略，构建多彩贵州“广电云”，充分发挥融合创新和资本运营双引擎驱动作用，推动“城市、农村、走出去”三大板块全面发展，在融合创新型业态、农村综合信息公共服务、资本运作及联合各省网络创新发展四大领域取得重大突破，取得了良好的社会效益和经济效益。

■ **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予增持评级** 由于公司在2017年投建民生工程，带来应收账款的提升以及折旧摊销费用增加导致公司2018年归母净利润下滑。民生工程如村村通、户户用、雪亮工程等平均三年建设周期，2017-2018年为支出较大年份，预计

2019-2020 年公司的前期投入完工后，收入及利润端将逐步改善。

2019 年为 5G 大年，广电在 5G 建设中也扮演重要角色，目前时点看，5G 的牌照颁发的时间点将带来广电板块的催化，贵州广电在基础硬件端建设具有先发优势，我们预计 2018-2019 年公司归母净利润分别为 3.21/3.57/4.40 亿元，eps 分别为 0.31/0.34/0.42 元，对应最新 PE 分别为 22.8 倍、20.5 倍、16.6 倍。公司从单一广电传输业务下加强新旧媒介融合，发展智慧广电助力其成为综合服务平台，由于智慧广电下的新创收业务目前还未实现并表，我们对公司的利润预估是基于公司的基础收视用户所产生的稳定收入，在新业务创收未带来较大收入端贡献下，进而给予公司增持评级。

- **风险提示：**可转债在转股期内回售或不能转股的风险、可转债价格波动甚至低于面值的风险、应收账款提升下带来坏账的风险；有线电视用户流失的风险、开机率下滑的风险、三网融合带来的市场竞争加剧的风险、市场容量风险、宏观经济波动的风险。

| 预测指标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|-------|--------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 2573 | 3206 | 3713 | 4354 |
| 增长率(%) | 12.4% | 24.6% | 15.8% | 17.3% |
| 归母净利润（百万元） | 442 | 321 | 357 | 440 |
| 增长率(%) | -0.3% | -27.5% | 11.3% | 23.3% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.42 | 0.31 | 0.34 | 0.42 |
| ROE(%) | 10.4% | 14.8% | 15.6% | 17.1% |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：贵广网络盈利预测表

| 证券代码: | 600996.SH | | | | 股价: | 7.02 | | | | 投资评级: | 增持 | | | | 日期: | 2019-02-15 | | | |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|-------|------|-------|-------|-------|------|------------|-------|-------|-------|
| 财务指标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 每股指标与估值 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 每股指标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 每股指标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | | | | | | | | | |
| ROE | 10% | 15% | 16% | 17% | EPS | 0.42 | 0.31 | 0.34 | 0.42 | | | | | | | | | | |
| 毛利率 | 39% | 35.9% | 31.9% | 28.6% | BVPS | 4.03 | 3.14 | 3.14 | 3.14 | | | | | | | | | | |
| 期间费率 | 21% | 26.8% | 26.6% | 26.5% | 估值 | | | | | | | | | | | | | | |
| 销售净利率 | 17% | 10% | 9.6% | 10.1% | P/E | 16.6 | 22.83 | 20.51 | 16.63 | | | | | | | | | | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 1.7 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | | | | | | | | | | |
| 收入增长率 | 12% | 25% | 16% | 17% | P/S | 2.8 | 2.8 | 2.3 | 2.0 | | | | | | | | | | |
| 利润增长率 | 0% | -27% | 11% | 23% | | | | | | | | | | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | | | | | | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.30 | 0.27 | 0.31 | 0.36 | 营业收入 | 2573 | 3206 | 3713 | 4354 | | | | | | | | | | |
| 应收账款周转率 | 2.64 | 2.20 | 2.86 | 3.63 | 营业成本 | 1568 | 2056 | 2529 | 3108 | | | | | | | | | | |
| 存货周转率 | | | | | 营业税金及附加 | 10 | 16 | 45 | 65 | | | | | | | | | | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 185 | 185 | 277 | 366 | | | | | | | | | | |
| 资产负债率 | 50% | 63% | 64% | 64% | 管理费用 | 373 | 549 | 388 | 262 | | | | | | | | | | |
| 流动比 | 0.62 | 0.66 | 0.71 | 0.71 | 财务费用 | (19) | 25 | 26 | 16 | | | | | | | | | | |
| 速动比 | 0.59 | 0.62 | 0.67 | 0.66 | 其他费用 / (-收入) | (43) | (29) | (33) | (38) | | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 营业利润 | 427 | 346 | 415 | 499 | | | | | | | | | | |
| 现金及现金等价物 | 715 | 1550 | 1912 | 2009 | 营业外净收支 | 18 | 30 | 0 | 2 | | | | | | | | | | |
| 应收款项 | 973 | 1460 | 1300 | 1200 | 利润总额 | 445 | 376 | 415 | 501 | | | | | | | | | | |
| 存货净额 | 131 | 210 | 254 | 322 | 所得税费用 | 1 | 3 | 5 | 8 | | | | | | | | | | |
| 其他流动资产 | 523 | 705 | 715 | 726 | 净利润 | 444 | 373 | 410 | 493 | | | | | | | | | | |
| 流动资产合计 | 2386 | 4107 | 4371 | 4466 | 少数股东损益 | 2 | 53 | 53 | 53 | | | | | | | | | | |
| 固定资产 | 3425 | 3678 | 3484 | 3412 | 归属于母公司净利润 | 442 | 321 | 357 | 440 | | | | | | | | | | |
| 在建工程 | 1247 | 2687 | 2787 | 2687 | 现金流量表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | | | | | | | | | | |
| 无形资产及其他 | 57 | 67 | 74 | 77 | 经营活动现金流 | 652 | 1139 | 1372 | 896 | | | | | | | | | | |
| 长期股权投资 | 53 | 58 | 68 | 73 | 净利润 | 444 | 373 | 410 | 493 | | | | | | | | | | |
| 资产总计 | 8527 | 11773 | 11990 | 12030 | 少数股东权益 | 2 | 53 | 53 | 53 | | | | | | | | | | |
| 短期借款 | 420 | 1462 | 1200 | 1100 | 折旧摊销 | 252 | 113 | 111 | 99 | | | | | | | | | | |
| 应付款项 | 1960 | 3377 | 3500 | 3600 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 预收帐款 | 972 | 903 | 1005 | 1100 | 营运资金变动 | (45) | 600 | 799 | 251 | | | | | | | | | | |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 468 | 503 | 投资活动现金流 | (2274) | (1626) | (57) | (42) | | | | | | | | | | |
| 流动负债合计 | 3822 | 6245 | 6173 | 6303 | 资本支出 | (1759) | (1806) | (17) | 73 | | | | | | | | | | |
| 长期借款及应付债券 | 200 | 900 | 1200 | 1100 | 长期投资 | (13) | (5) | (10) | (5) | | | | | | | | | | |
| 其他长期负债 | 251 | 311 | 300 | 310 | 其他 | (502) | 185 | (31) | (109) | | | | | | | | | | |
| 长期负债合计 | 451 | 1211 | 1500 | 1410 | 筹资活动现金流 | 171 | 1740 | (11) | (261) | | | | | | | | | | |
| 负债合计 | 4273 | 7456 | 7673 | 7713 | 债务融资 | 220 | 1742 | 38 | (200) | | | | | | | | | | |
| 股本 | 1043 | 1043 | 1043 | 1043 | 权益融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 股东权益 | 4254 | 4317 | 4317 | 4317 | 其它 | (49) | (2) | (49) | (61) | | | | | | | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 8527 | 11773 | 11990 | 12030 | 现金净增加额 | (1451) | 1253 | 1304 | 593 | | | | | | | | | | |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒与互联网组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。朱珠，会计学学士、商科硕士，拥有实业及资产管理从业经历，目前主要负责文化传媒、互联网行业研究

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。