

证券研究报告—动态报告

传媒

广播与电视

贵广网络(600996)

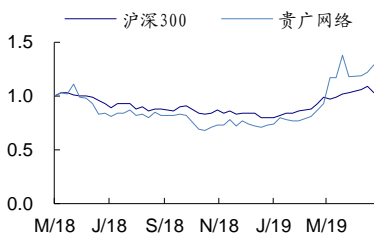
买入

2018 年年报及 2019 年一季报点评

(维持评级)

2019 年 04 月 30 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,043/298
总市值/流通(百万元)	11,708/3,346
上证综指/深圳成指	3,086/9,781
12 个月最高/最低(元)	13.48/5.62

相关研究报告:

《贵广网络-600996-智慧广电标兵》——
2019-03-20

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160
E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

联系人: 谢琦

电话: 021-60933157
E-MAIL: xieqi2@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 看好智慧广电长远发展

● 全年收入稳中有升, “户户用”工程推进致业绩短期承压

2018 全年实现营收 32.31 亿元(+25.55%), 归母净利润 3.11 亿元(-29.45%)。其中四季度单季营收 12.16 亿元(+48.02%), 归母净利润 0.59 亿元(-38.60%); 2019Q1, 公司实现营业收入 6.38 亿元(+10.44%), 实现归母净利润 5568 万元(+0.95%), 全年及 2019 年一季度业绩基本符合预期。归属于上市公司股东的净利润下降主要原因为 2017、2018 年年实施的政府十件民生实事“户户用”工程导致 2018 年折旧摊销及运营成本增加。

● 折旧及摊销致毛利率短期下滑, 研发费用显著增长

2018 年, 公司毛利率为 32.64%(-6.45pct), 主要原因系公司实施“户户用”工程致折旧摊销及运营成本增加所致。2018 年公司折旧及摊销成本为 5.52 亿元, 同比增长 74.77%, 主要为机顶盒、智能卡、固定资产成本增加; 其他业务运营成本达 8.44 亿元, 同比增长 99.42%, 主要系 2018 年公司承包网络工程成本、互联网接入费、节目购置费大幅增加所致。销售及费率基本保持平稳; 研发费用为 1.19 亿元, 同比增长 40.86%, 主要系网络资产工程成本增加。

● “户户用”工程持续推进, 工程建设收入同比增长 61%

2018 年, 公司工程建设收入达 14.2 亿元, 同比增长 61%, 占公司收入比重为 44% (+16.7pct); 有线电视基本收视维护业务收入为 9 亿元(+5.69%), 占公司收入比重为 26%。运营数据方面, 公司用户规模持续增长, 全省有线数字电视终端用户达 772 万户, 较上年同期 631 万户增长 22.34%, 其中城网用户 385 万户, 较上年同期增长 1.66%, 农网用户达 387 万户, 较上年同期增长 53.29%, 高清终端用户达 475 万户, 较上年同期增长 50.46%, 宽带用户达 231 万户, 较上年同期增长 60.6%。

● 投资建议: 看好智慧广电业务发展, 维持“买入”评级。

我们维持盈利预测, 预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.34/0.45/0.49 元, 对应同期 33/25/23 倍 PE, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

基础广电光缆铺设进度不及预期, 有线电视用户规模增长不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,231	3,678	4,442	4,767	5,197
(+/-%)	25.6%	13.8%	20.8%	7.3%	9.0%
净利润(百万元)	312	351	471	513	563
(+/-%)	-29.4%	12.7%	34.2%	8.8%	9.7%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.34	0.45	0.49	0.54
EBIT Margin	16.1%	12.1%	13.3%	13.6%	13.4%
净资产收益率(ROE)	7.1%	7.8%	10.1%	10.6%	11.1%
市盈率(PE)	37.6	33.3	24.8	22.8	20.8
EV/EBITDA	23.3	17.8	13.9	12.8	11.3
市净率(PB)	2.67	2.60	2.51	2.41	2.32

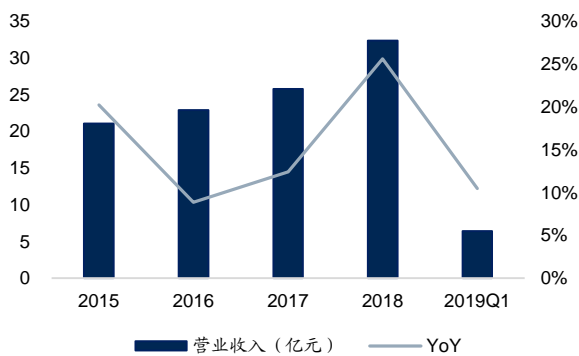
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

业绩表现：收入稳中有增，业绩短期承压

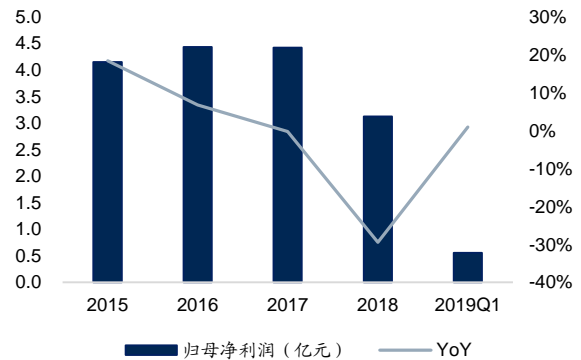
全年收入稳中有升，“户户用”工程推进致业绩短期承压。2018 全年实现营收 32.31 亿元 (+25.55%)，归母净利润 3.11 亿元 (-29.45%)。其中四季度单季营收 12.16 亿元 (+48.02%)，归母净利润 0.59 亿元 (-38.60%)；2019Q1，公司实现营业收入 6.38 亿元(+10.44%)，实现归母净利润 5568 万元(+0.95%)，全年及 2019 年一季度业绩基本符合预期。归属于上市公司股东的净利润下降主要原因为 2017、2018 年年实施的政府十件民生实事“户户用”工程导致 2018 年折旧摊销及运营成本增加。

图 1：贵广网络营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

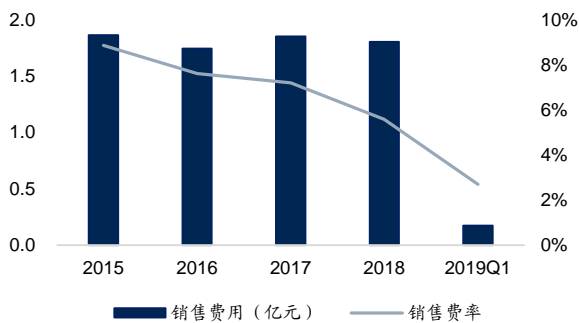
图 2：贵广网络归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

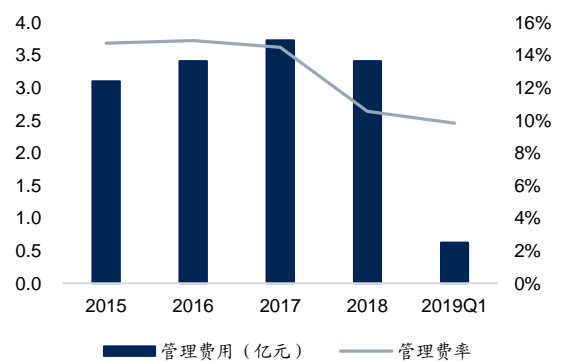
受折旧及摊销影响，公司主营业务毛利率下滑 6.45pct，销售费率及管理费率基本平稳，研发费用有所增长。2018 年，公司毛利率为 32.64%，相比去年同期下滑 6.45pct，主要原因系公司实施“户户用”工程致折旧摊销及运营成本增加。2018 年公司折旧及摊销成本为 5.52 亿元，同比增长 74.77%，主要为机顶盒、智能卡、固定资产增加；其他业务运营成本达 8.44 亿元，同比增长 99.42%，主要系 2018 年公司承包网络工程成本、互联网接入费、节目购置费大幅增加。2018 年公司销售及管理费率基本保持平稳；研发费用 1.19 亿元，同比增长 40.86%，主要系公司围绕转型升级、创新发展的目标，着眼转型发展，构建政用、民用、商用智慧广电生态链，网络资产工程成本增加。

图 3：贵广网络销售费用及销售费率（单位：亿元、%）



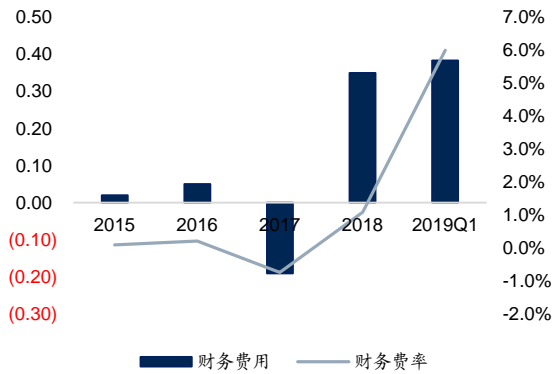
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：贵广网络管理费用及管理费率（单位：亿元、%）



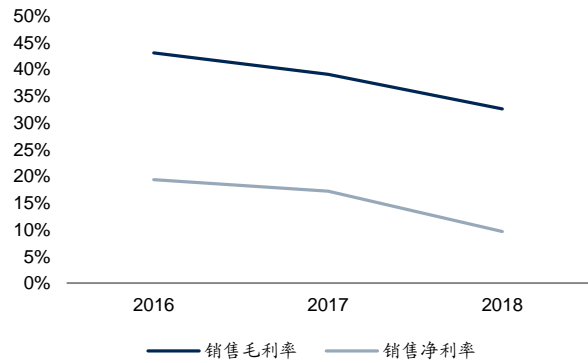
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 贵广网络财务费用及财务费率 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 贵广网络销售毛利率、销售净利率 (单位: %)

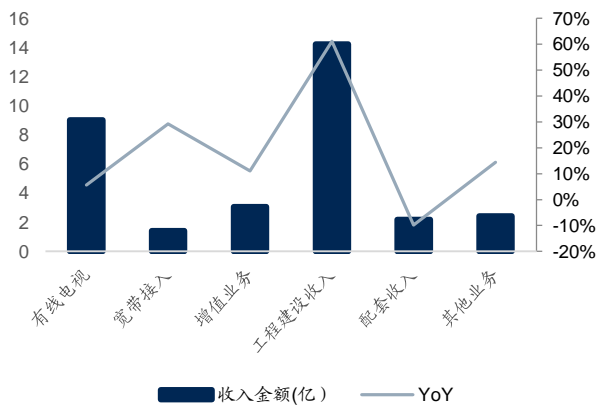


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

业务拆分: 工程建设收入同比增长 61%

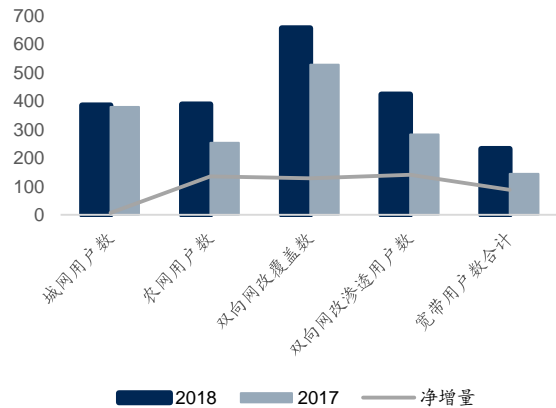
2018 年, 公司工程建设收入达 14.2 亿元, 同比增长 61%, 占公司收入比重为 44%, 收入占比同比去年增长 16.7pct; 有线电视基本收视维护业务收入为 9 亿元, 同比增长 5.69%, 占公司收入比重为 26%。运营数据方面, 公司用户规模持续增长, 全省有线数字电视终端用户达 772 万户, 较上年同期 631 万户增长 22.34%, 其中城网用户 385 万户, 较上年同期增长 1.66%, 农网用户达 387 万户, 较上年同期增长 53.29%, 高清终端用户达 475 万户, 较上年同期增长 50.46%, 宽带用户达 231 万户, 较上年同期增长 60.6%。公司基本形成了“一云、双网、一主三用”的智慧广电新体系, 助推贵州成为全国第一个智慧广电综合试验区, 为公司争取国家广电总局和省委省政府在政策、资金、项目等方面更多的支持以及推动公司转型发展奠定了坚实的基础。

图 7: 2018 年公司各项业务收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 2017-2018 有线电视基本维护情况数据



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 看好智慧广电发展潜力, 维持“买入评级”

投资建议: 看好智慧广电的潜力, 维持盈利预测, 维持“买入”评级。

我们选取传媒板块可选有线电视类公司作为贵广网络的可比公司, 数据显示, 贵广网络当前估值处于中等水平。我们维持盈利预测, 预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.34/0.45/0.49 元, 对应同期 33/25/23 倍 PE, 维持“买入”评级。

表 1: 同业可比公司估值情况

证券代码	证券简称	收盘价	EPS			PE		总市值(亿)	
			2017	2018	2019E	2017	2018		2019E
600959	江苏有线	5.19	0.20	0.14	-	32.66	40.98	-	255.89
600996	贵广网络	11.23	0.42	0.34	0.45	26.50	37.56	33.3	117.08

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1194	954	954	1034	营业收入	3231	3678	4442	4767
应收款项	1625	554	669	718	营业成本	2176	2460	2918	3132
存货净额	240	105	125	135	营业税金及附加	13	15	22	24
其他流动资产	798	48	58	62	销售费用	180	204	330	355
流动资产合计	3947	1805	2036	2316	管理费用	341	553	581	608
固定资产	6752	7007	6647	6253	财务费用	35	7	8	17
无形资产及其他	77	74	71	68	投资收益	3	3	3	3
投资性房地产	1658	1658	1658	1658	资产减值及公允价值变动	(67)	(40)	(50)	(52)
长期股权投资	65	80	93	107	其他收入	(98)	0	0	0
资产总计	12499	10624	10505	10402	营业利润	324	402	536	582
短期借款及交易性金融负债	1610	2567	1816	1381	营业外净收支	(10)	(10)	(10)	(10)
应付款项	3354	343	400	431	利润总额	314	392	526	572
其他流动负债	1412	1339	1594	1709	所得税费用	1	39	53	57
流动负债合计	6376	4248	3809	3522	少数股东损益	1	1	2	2
长期借款及应付债券	1170	1170	1170	1170	归属于母公司净利润	312	351	471	513
其他长期负债	523	651	802	804					
长期负债合计	1693	1821	1972	1974	现金流量表 (百万元)				
负债合计	8069	6069	5782	5495	净利润	312	351	471	513
少数股东权益	53	53	54	54	资产减值准备	22	29	(1)	(4)
股东权益	4377	4502	4670	4853	折旧摊销	327	555	664	700
负债和股东权益总计	12499	10624	10505	10402	公允价值变动损失	67	40	50	52
					财务费用	35	7	8	17
关键财务与估值指标					营运资本变动	(40)	(972)	318	81
每股收益	0.30	0.34	0.45	0.49	其它	(22)	(29)	1	5
每股红利	0.19	0.22	0.29	0.32	经营活动现金流	666	(25)	1504	1347
每股净资产	4.20	4.32	4.48	4.65	资本开支	(1945)	(876)	(350)	(350)
ROIC	9%	5%	7%	8%	其它投资现金流	(90)	(54)	(86)	(138)
ROE	7%	8%	10%	11%	投资活动现金流	(2046)	(945)	(450)	(502)
毛利率	33%	33%	34%	34%	权益性融资	1	0	0	0
EBIT Margin	16%	12%	13%	14%	负债净变化	970	0	0	0
EBITDA Margin	26%	27%	28%	28%	支付股利、利息	(201)	(226)	(304)	(330)
收入增长	26%	14%	21%	7%	其它融资现金流	321	956	(751)	(435)
净利润增长率	-29%	13%	34%	9%	融资活动现金流	1860	730	(1054)	(765)
资产负债率	65%	58%	56%	53%	现金净变动	479	(240)	0	80
息率	1.7%	1.9%	2.6%	2.8%	货币资金的期初余额	715	1194	954	954
P/E	37.6	33.3	24.8	22.8	货币资金的期末余额	1194	954	954	1034
P/B	2.7	2.6	2.5	2.4	企业自由现金流	(1139)	(892)	1163	1014
EV/EBITDA	23.3	17.8	13.9	12.8	权益自由现金流	152	65	413	579

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032