

省广股份 (002400.SZ)

16 年收入破百亿，加速数字化升级

事件:

公司发布 2016 年业绩快报,2016 年营业收入 109.71 亿,同比增长 14.0%;净利润 6.08 亿,同比增长 11.0%,EPS 为 0.49 元。

核心观点:

一、公司 2016 年收入保持较快增长，总收入突破百亿。2016 年营业收入增长 14.0%至 109.71 亿，对应 2016 年第 4 季度营业收入 42.33 亿，同比增长 21.4%，环比大幅增长 83.6%。2016 年 Q1~Q4 单季度收入分别为 18.96 亿、25.37 亿、23.06 亿、42.33 亿。

净利润增速略高于业绩预告下限，主要受费用影响较大。2016 年净利润同比增长 11.0%至 6.08 亿，利润增速放缓主要由于财务费用和股权激励成本摊销大幅增加拖累业绩，16 年下半年确认 2 次股权激励费用。对应 2016 年第 4 季度归属母公司净利润为 1.82 亿，对应 4 季度的 EPS 为 0.14 元，同比下滑 6.1%，环比增长 8.2%。2016 年 Q1~Q4 单季度利润分别为 1.03 亿、1.56 亿、1.68 亿、1.82 亿。

二、拟以发行股份的方式购买上海拓畅控股权，标的主要从事移动互联网营销业务。上海拓畅主要运营畅思广告平台，畅思广告平台前身是触控科技（手游《捕鱼达人》研发及运营商）旗下广告投放平台。畅思广告平台为开发者和广告主提供换量合作、APP 推广、品牌推广等一站式移动营销解决方案，使开发者和广告主获得价值最大化。数字化战略作为公司当前重点业务升级战略，将构建以大数据为中心的全营销体系，将整合省广流量资源、渠道资源、媒介资源，构建大数据联盟，为客户提供更多服务。后续随着公司数字化大战略推进，数字营销整体收入占比将继续提升。

三、公司客户服务能力全面且专业，丰富的客户资源是公司长期竞争力。在经济下行的情况下，广告主对广告预算投放更为审慎，对专业广告公司的依赖度提升。公司近 2 年不断获取汽车、金融、快消行业客户，对客户的获取和把控能力持续提升。

四、维持“买入”评级。我们预测公司 17~18 年净利润分别为 7.6 亿(+25%)和 9.4 亿(+24%)，当前股价对应 17~18 年 EPS 为 0.57 元和 0.70 元，对应 17~18 年 PE 分别为 24 倍和 20 倍。公司 16 年和 17 年业绩增速受股权激励成本摊销和财务费用影响较大，再融资资金到位一定程度缓解财务费用压力，公司加紧进行数字化升级将拓宽客户服务范围，为未来增长奠定基础。

五、风险提示：收购整合不达预期，宏观经济不景气对公司广告投放影响

盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	6,338	9,629	10,972	12,572	14,184
增长率(%)	13%	52%	14%	15%	13%
净利润(百万元)	425	548	608	761	940
增长率(%)	48%	29%	11%	25%	24%
EPS(元/股)	0.32	0.41	0.45	0.57	0.70
市盈率(P/E)	43	34	30	24	20

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

13.79 元

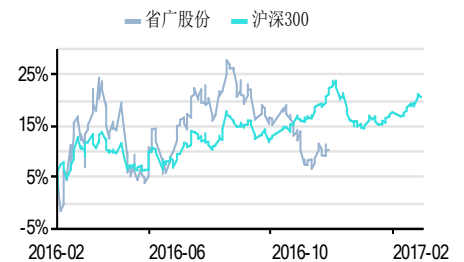
前次评级

买入

报告日期

2017-03-01

相对市场表现



分析师: 杨琳琳 S0260514050004



0755-23480370



yll@gf.com.cn

相关研究:

省广股份(002400): 短期 2016-10-28

费用增长拖累业绩，长期稳健增长持续可期

省广股份(002400.SZ): 2016-08-10

定增获批，“营销+”战略打开想象空间

省广股份(002400.SZ): 2016-08-08

上半年业绩符合预期，数字营销收入占比显著提升

联系人: 沈明辉 0755-23942150

shenminghui@gf.com.cn

联系人: 杨晓峰 021-60750604

yangxiaofeng@gf.com.cn

至12月31日	单位: 百万元				
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3,746	5,254	6,971	7,330	8,021
货币资金	485	808	2,011	1,651	1,980
应收及预付	3,233	4,375	4,905	5,604	5,970
存货	1	1	0	0	0
其他流动资产	27	70	55	75	71
非流动资产	1,112	2,525	768	564	562
长期股权投资	109	165	165	165	165
固定资产	30	32	37	41	45
在建工程	2	3	3	3	3
无形资产	27	31	28	25	22
其他长期资产	945	2,294	535	330	326
资产总计	4,858	7,780	7,738	7,895	8,583
流动负债	2,162	4,042	4,009	3,520	3,418
短期借款	267	918	718	0	0
应付及预收	1,431	1,963	2,106	2,257	2,016
其他流动负债	464	1,161	1,184	1,263	1,401
非流动负债	577	1,065	103	103	103
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	577	1,065	103	103	103
负债合计	2,739	5,107	4,112	3,623	3,521
股本	595	905	1,341	1,341	1,341
资本公积	312	31	31	31	31
留存收益	1,020	1,501	1,926	2,459	3,116
归属母公司股东权益	1,928	2,437	3,298	3,831	4,488
少数股东权益	191	236	328	441	574
负债和股东权益	4,858	7,780	7,738	7,895	8,583

至12月31日	单位: 百万元				
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6,338	9,629	10,972	12,572	14,184
营业成本	5,069	7,899	8,962	10,259	11,589
营业税金及附加	35	60	66	75	85
销售费用	475	585	746	830	851
管理费用	127	221	274	314	326
财务费用	(11)	35	30	(13)	(13)
资产减值损失	27	81	38	40	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	14	37	41	50	75
营业利润	630	785	895	1,116	1,326
营业外收入	4	37	43	38	45
营业外支出	3	5	5	5	5
利润总额	631	817	933	1,149	1,366
所得税	144	210	233	276	294
净利润	487	606	700	873	1,072
少数股东损益	62	59	93	113	133
归属母公司净利润	425	548	608	761	940
EBITDA	625	827	939	1,115	1,323
EPS (元)	0.32	0.41	0.45	0.57	0.70

	单位: 百万元				
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	132	265	366	332	530
净利润	425	548	608	761	940
折旧摊销	0	0	13	12	11
营运资金变动	0	0	(357)	(492)	(466)
其它	(293)	(282)	102	51	46
投资活动现金流	(459)	(1,089)	1,738	192	(8)
资本支出	0	0	(8)	(8)	(8)
投资变动	(459)	(1,089)	1,746	200	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	(12)	1,108	(901)	(883)	(194)
银行借款	0	0	(203)	(718)	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	436	0	0
其他	(12)	1,108	(1,134)	(165)	(194)
现金净增加额	(338)	285	1,203	(359)	329
期初现金余额	0	0	808	2,011	1,651
期末现金余额	485	808	2,011	1,651	1,980

主要财务比率

至12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	13%	52%	14%	15%	13%
营业利润增长	45%	25%	14%	25%	19%
归属母公司净利润增长	48%	29%	11%	25%	24%
获利能力(%)					
毛利率	20.0%	18.0%	18.3%	18.4%	18.3%
净利率	6.7%	5.7%	5.5%	6.0%	6.6%
ROE	22.1%	22.5%	18.4%	19.9%	20.9%
ROIC	20.0%	17.0%	16.0%	19.6%	20.4%
偿债能力					
资产负债率(%)	56.4%	65.6%	53.1%	45.9%	41.0%
净负债比率	5.5%	11.8%	9.3%	0.0%	0.0%
流动比率	1.7	1.3	1.7	2.1	2.3
速动比率	1.7	1.3	1.7	2.1	2.3
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.2	1.4	1.6	1.7
应收账款周转率	5.3	5.0	4.6	4.7	4.6
存货周转率					
每股指标(元)					
每股收益	0.32	0.41	0.45	0.57	0.70
每股经营现金流	0.10	0.20	0.27	0.25	0.40
每股净资产	1.44	1.82	2.46	2.86	3.35
估值比率					
P/E	43.5	33.8	30.4	24.3	19.7
P/B	9.6	7.6	5.6	4.8	4.1
EV/EBITDA	26.9	20.3	17.9	15.1	12.7

广发传媒行业研究小组

- 杨琳琳：首席分析师，华中科技大学管理学硕士，2012年加入广发证券发展研究中心，2014年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第2名（团队）。
- 沈明辉：联系人，华南理工大学管理学硕士、广告学学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 杨晓峰：联系人，北京大学计算机技术硕士，湖南大学金融学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。