主业稳健发展，关注资本运营与土地价值盘活

2017.03.29

	李亚军(分析师)	肖明亮(研究助理)
电话:	020-88863187	020-88831179
邮箱:	liyj@gzgzhs.com.cn	xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310516060001	A1310115100005

事件：公司公告 2016 年实现营业收入 20.67 亿元，同比增长 7.23%，实现归母净利润 1.06 亿，同比增长 40.65%，基本每股收益 0.18 元/股，同比增长 38.46%。同时公司拟每 10 股派发现金红利 0.45 元。

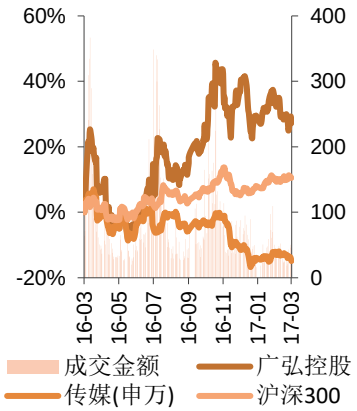
点评：

- **双主业稳定增长，食品价格提升贡献业绩增长。**公司业务结构维持稳定，图书发行业务产销同比提升 8%，收入占比 43%左右，毛利率持平在 18%左右，图书发行业务贡献了公司主要业绩，旗下教育书店实现净利润 9028 万元，增长 3.6%,；食品业务销量下滑 10.24%，受益于报告期内食品价格提升（食品业务平均价格增长 20%），公司食品业务收入增长 7.74%，毛利率提升 3.3%到 10.14%。因 2015 年 2041 万的资产减值导致可比利润基数较低，同时图书发行业务稳健增长，食品业务受益价格提升效益带来收入利润同比增长，共同推动 2016 年公司净利润快速增长。
- **预期主业维持稳定，关注资本运营与土地价值体现：**公司图书发行业务作为贡献稳定业绩的核心，作为广东省中小学免费教材发行两大渠道之一，随着继续创新教辅经营模式，教育板块有望维持稳定，大食品板块推动业务结构调整与资源整合，有望维持稳定增长，判断公司总体内生业务维持稳定发展。资本运营方面，公司积极谋求转型，发挥公司作为广东商贸集团下属唯一上市平台的效应，加大并购力度，推动企业并购转型升级，积极由教材发行延伸教育信息化等教育产业链，加快重大项目落地，加强上市公司市值管理。土地价值方面，公司旗下上千亩土地账上价值 2 亿元左右，保守预估市场价值在 100 亿元以上，城区改造推进过程中，无论是政府收储还是自行开发的方式，都将为公司资产盘活增添活力。我们认为 2017 年重点关注公司主业整合做强，教育板块积极进行并购转型和资本运作，土地盘活方面依然可期。
- **股东层面混改效应或逐步凸显，高管此前增持彰显信心：**2015 年底新锦安和兰光以约 29.46 亿元联合摘得公司控股股东广弘资产 49%股权，从而实现在大股东层面的混改，战略股东入股时考核的上市公司成本价格应在 11 元以上，此外公司高管团队于 2016 年 7 月增持上市公司股份承诺不减持，增持成本在 9 元以上，考虑公司旗下土地资产确定的升值空间，我们认为公司当前股价存在较强的安全边际。2017 年广东省国企改革有望提速推动背景下，公司股东层面引入具有市场活力的民营股东，有望优化公司决策流程，加快上市公司转型升级的节奏，同时战略股东作为地产开发商，有望协同公司旗下土地资产盘活，协同效应可观。
- **盈利预测与估值：暂不考虑并购的前提下，我们预计公司 2017-2019 年实现归母净利润 1.3、1.4、1.55 亿元，EPS 为 0.22、0.24、0.27 元**

强烈推荐(维持)

传媒行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
广弘控股	-7.37	-6.80	10.7
传媒行业	-3.12	-4.37	-10.0
沪深 300	-0.25	4.95	6.81

基本资料

总市值（亿元）	62.41
总股本（亿股）	5.84
流通股比例	97.09%
资产负债率	21.47%
大股东	广弘资产
大股东持股比例	51.5%

相关报告

*广证恒生传媒行业-广弘控股(000529)深度报告：股价双重安全边际，土地价值重估+积极转型教育-20170205

/股，对应当前股价估值分别为：48、44、40 倍 PE，考虑公司土地价值升值空间以及高管增持彰显信心，股东层面战略股东入股有望优化决策机制，加快推动旗下资产盘活，维持强烈推荐评级。

- **风险提示：**并购转型不达预期、传统主业衰退、土地盘活不达预期。

备考财务报表情况

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2067.50	2258.96	2463.76	2678.28
同比(%)	7.28%	9.26%	9.07%	8.71%
归属母公司净利润	105.63	129.97	140.33	155.16
同比(%)	40.96%	23.04%	7.97%	10.57%
毛利率(%)	13.91%	14.32%	14.49%	14.63%
ROE(%)	8.82%	10.00%	9.90%	9.97%
每股收益(元)	0.18	0.22	0.24	0.27
P/E	59.08	48.02	44.47	40.22
P/B	5.03	4.64	4.23	3.86
EV/EBITDA	12.47	26.73	23.11	20.30

附录：公司财务预测表

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1004	1079	1248	1425
现金	436	764	891	1004
应收账款	20	22	24	26
其它应收款	19	20	22	24
预付账款	2	2	2	2
存货	131	135	130	132
其他	396	136	179	237
非流动资产	584	603	608	605
长期投资	72	72	72	72
固定资产	176	267	306	317
无形资产	113	121	129	138
其他	223	143	101	78
资产总计	1588	1683	1856	2030
流动负债	338	328	369	398
短期借款	0	4	2	2
应付账款	100	70	80	99
其他	238	255	287	297
非流动负债	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0
其他	3	3	3	3
负债合计	341	331	373	402
少数股东权益	7	8	8	10
股本	584	584	584	584
资本公积	571	571	571	571
留存收益	85	189	320	464
归属母公司股东权益	1240	1344	1475	1619
负债和股东权益	1588	1683	1856	2030

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	186	401	178	166
净利润	108	130	140	155
折旧摊销	32	36	48	57
财务费用	-7	-9	-12	-14
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	46	243	2	-34
其它	7	1	0	2
投资活动现金流	-438	-57	-54	-56
资本支出	-54	-43	-39	-41
长期投资	391	0	0	0
其他	-776	-14	-15	-15
筹资活动现金流	-5	-16	2	3
短期借款	-2	4	-2	-0
长期借款	0	0	0	0
普通股本增加	0	0	0	0
资本公积金增加	-4	0	0	0
其他	0	-20	4	3
现金净增加额	-257	328	127	113

利润表				单位:百万元
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2067	2259	2464	2678
营业成本	1780	1935	2107	2286
营业税金及附加	5	6	6	7
营业费用	79	90	97	105
管理费用	79	80	89	98
财务费用	-7	-9	-12	-14
资产减值损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
营业利润	132	157	177	196
营业外收入	18	23	21	21
营业外支出	2	1	1	2
利润总额	148	178	196	215
所得税	40	48	55	59
净利润	108	131	141	157
少数股东损益	2	1	1	1
归属母公司净利润	106	130	140	155
EBITDA	173	205	232	259
EPS（摊薄）	0.18	0.22	0.24	0.27

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	7.3%	9.3%	9.1%	8.7%
营业利润增长率	53.2%	19.0%	12.6%	11.3%
归属于母公司净利润增长率	41.0%	23.0%	8.0%	10.6%
获利能力				
毛利率	13.9%	14.3%	14.5%	14.6%
净利率	5.2%	5.8%	5.7%	5.8%
ROE	8.8%	10.0%	9.9%	10.0%
ROIC	8.3%	9.2%	9.0%	9.0%
偿债能力				
资产负债率	21.5%	19.7%	20.1%	19.8%
净负债比率	0.00%	1.12%	0.52%	0.48%
流动比率	2.97	3.29	3.38	3.58
速动比率	2.59	2.88	3.03	3.25
营运能力				
总资产周转率	1.36	1.38	1.39	1.38
应收账款周转率	106.18	107.60	107.51	107.34
应付账款周转率	25.82	22.88	28.09	25.47
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.22	0.24	0.27
每股经营现金流(最新摊薄	0.32	0.69	0.31	0.29
每股净资产(最新摊薄)	2.12	2.30	2.53	2.77
估值比率				
P/E	59.08	48.02	44.47	40.22
P/B	5.03	4.64	4.23	3.86
EV/EBITDA	12.47	26.73	23.11	20.30

机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
北京机构销售	张　岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚　颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	liwq@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王　静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴　昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚　澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

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。