

省广股份 (002400.SZ)

16 年收入超百亿，数字化升级加速

核心观点:

一、公司 2016 年收入保持较快增长，总收入突破百亿；归属母公司净利润同比增长 11.6% 至 6.11 亿，业绩增速放缓主要受费用影响较大。2016 年营业收入增长 13.4% 至 109.15 亿，2016 年 Q4 营业收入 41.76 亿，同比增长 19.8%，环比增长 81.1%，主要是新增大客户；2016 年归属母公司净利润 6.11 亿；16 年 EPS 为 0.46 元。拟每 10 股转增 3 股并派现 0.38 元。利润增速放缓主要因为财务费用和股权激励成本摊销增加拖累业绩。2016 年财务费用同比增长 78.3% 至 0.63 亿，主要是银行借款和短融导致利息增加；16 年确认 0.22 亿股权激励费用使管理费用增加。16 年计提雅润文化商誉减值金额 4,800 万（雅润实现净利润 8443 万，完成承诺业绩）；上海恺达、省广先锋扣非后净利润分别为 1,792 万、3,282 万，完成承诺业绩的 42.7%、93.2%，考虑目前经营情况提升不进行商誉减值，恺达将在 17 年一并完成承诺业绩。

二、2016 年经营回顾：1、2016 年公司着力打造覆盖全产业链的全营销生态平台。已有超过 11 家平台公司落地，提升了营销的技术创新和资源的跨界整合能力；公司数字星云联盟首批有 54 家企业加入，包括腾讯、IBM、阿里妈妈、今日头条等；成功扶持瑞格营销、钛铂新媒体 2 家企业挂牌新三板。2、数字营销收入占比和毛利率均显著提升，成为一大亮点。数字营销 2016 年收入 32.6 亿，收入占比 30%，比 15 年 24% 的占比提升 6 个百分点，主要由于数字媒体投放增加；数字营销毛利率 19.4%，比 15 年 16.3% 提升 3.1 个百分点。3、持续对外投资布局完善产业链：16 年投资参股易简广告、上海凯淳、南奥体育、海口中策、广州骏伯等公司，与双刃剑体育达成战略合作协议，旨在移动营销、电子商务、体育营销、户外广告等领域完善产业链布局；设立前海省广资本，借助资本助推产业链布局。

三、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。

四、维持“买入”评级。我们预测公司 17~18 年净利润分别为 7.30 亿(+19%) 和 8.54 亿(+17%)，当前股价对应 17~18 年 EPS 为 0.54 元和 0.64 元，对应 17~18 年 PE 分别为 25 倍和 22 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，公司加紧数字化升级将拓宽服务范围，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	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	6,338	9,629	10,915	12,511	14,104
增长率(%)	13%	52%	13%	15%	13%
净利润(百万元)	425	548	611	730	854
增长率(%)	48%	29%	12%	19%	17%
EPS(元/股)	0.32	0.41	0.46	0.54	0.64
市盈率(P/E)	43	34	30	25	22

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	2017-04-04

相对市场表现



分析师： 旷实 S0260517030002



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

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

联系人： 沈明辉 0755-23942150

shenminghui@gf.com.cn

具体点评:

一、公司2016年收入保持较快增长，总收入突破百亿；归属母公司净利润同比增长11.6%至6.11亿，业绩增速放缓主要受费用影响较大。2016年营业收入增长13.4%至109.15亿，2016年Q4营业收入41.76亿，同比增长19.8%，环比增长81.1%，主要是新增大客户；2016年归属母公司净利润6.11亿；16年EPS为0.46元。2016年毛利率同比略增为18.1%，主要是此前低毛利率新增客户在16年毛利率有所提升。拟每10股转增3股并派现0.38元（含税）。

公司2016年Q1~Q4单季度营业收入分别为18.96亿、25.37亿、23.06亿、41.76亿。2016年Q1~Q4单季度归属母公司净利润分别为1.03亿、1.56亿、1.68亿、1.85亿，对应EPS分别为0.08元（+50%）、0.12元（+20%）、0.13元（+7%）、0.14元（-4%）。

利润增速放缓主要因为财务费用和股权激励成本摊销增加拖累业绩。2016年财务费用同比增长78.3%至0.63亿，主要是银行借款和短融导致利息增加；16年确认0.22亿股权激励费用使管理费用增加。16年计提雅润文化商誉减值金额4,800万（雅润实现净利润8443万，完成承诺业绩）；上海恺达、省广先锋扣非后净利润分别为1,792万、3,282万，完成承诺业绩的42.7%、93.2%，考虑目前经营情况提升不进行商誉减值，恺达将在17年一并完成承诺业绩。

二、2016年经营回顾：1、2016年公司着力打造覆盖全产业链的全营销生态平台。形成品牌营销、数字营销、媒介营销、内容营销、场景营销、自有媒体六大业务板块，各板块形成良好的协同效应。已有超过11家平台公司落地，提升了营销的技术创新和资源的跨界整合能力；公司数字星云联盟首批有54家企业加入，包括腾讯、IBM、阿里妈妈、今日头条等；成功扶持瑞格营销、钛铂新媒体2家成员企业挂牌新三板。**2、数字营销收入占比和毛利率均显著提升，成为一大亮点。**数字营销2016年收入32.6亿，收入占比30%，比15年24%的占比提升6个百分点，主要由于数字媒体投放增加；数字营销毛利率19.4%，比15年16.3%提升3.1个百分点。**3、持续对外投资布局完善产业链：**16年投资参股易简广告、上海凯淳、南奥体育、海口中策、广州骏伯等公司，与双刃剑体育达成战略合作协议，旨在移动营销、电子商务、体育营销、户外广告等领域完善产业链布局；设立前海省广资本，借助资本助推产业链布局。

分业务经营情况:

媒介代理：营业收入63.1亿，同比增长5.0%，占总营收60.7%；毛利率同比下滑1.3个百分点至12.9%。

数字营销：营业收入32.6亿，同比增长40.3%，占总营收29.8%；毛利率同比增长3.1个百分点至19.4%。

自有媒体：营业收入5.5亿，同比增长3.4%，占总营收5.0%；毛利率同比增长0.6个百分点至38.7%。

公关活动：营业收入2.5亿，同比增长11.1%，占总营收2.3%；毛利率同比下滑19.8个百分点至35.6%

品牌管理：营业收入2.3亿，同比下滑3.2%，占总营收2.1%；毛利率同比下滑1.3个百分点至82.0%。

三、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。

四、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。

五、维持“买入”评级。我们预测公司17~18年净利润分别为7.30亿(+19%)和8.54亿(+17%),当前股价对应17~18年EPS为0.54元和0.64元,对应17~18年PE分别为25倍和22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。

六、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。

至12月31日	2014	2015	2016	2017E	2018E
流动资产	3,746	5,254	7,104	9,683	10,377
货币资金	485	808	1,748	4,035	4,369
应收及预付	3,233	4,375	4,789	5,573	5,937
存货	1	1	2	0	0
其他流动资产	27	70	565	75	71
非流动资产	1,112	2,525	3,359	728	725
长期股权投资	109	165	328	328	328
固定资产	30	32	29	34	38
在建工程	2	3	4	4	4
无形资产	27	31	33	29	26
其他长期资产	945	2,294	2,966	332	328
资产总计	4,858	7,780	10,463	10,410	11,102
流动负债	2,162	4,042	3,949	3,933	3,895
短期借款	267	918	153	0	0
应付及预收	1,431	1,963	2,150	2,241	2,006
其他流动负债	464	1,161	1,647	1,692	1,889
非流动负债	577	1,065	1,041	381	381
长期借款	0	0	278	278	278
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	577	1,065	764	103	103
负债合计	2,739	5,107	4,990	4,314	4,275
股本	595	905	1,341	1,341	1,341
资本公积	312	31	1,819	1,819	1,819
留存收益	1,020	1,501	2,031	2,542	3,140
归属母公司股东权益	1,928	2,437	5,191	5,703	6,300
少数股东权益	191	236	281	394	527
负债和股东权益	4,858	7,780	10,463	10,410	11,102

至12月31日	2014	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	6,338	9,629	10,915	12,511	14,104
营业成本	5,069	7,899	8,937	10,188	11,529
营业税金及附加	35	60	66	75	85
销售费用	475	585	635	776	860
管理费用	127	221	286	313	353
财务费用	(11)	35	63	(18)	(34)
资产减值损失	27	81	126	151	100
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	14	37	54	50	75
营业利润	630	785	857	1,076	1,211
营业外收入	4	37	33	38	50
营业外支出	3	5	4	5	5
利润总额	631	817	886	1,109	1,256
所得税	144	210	188	266	270
净利润	487	606	698	843	986
少数股东损益	62	59	87	113	133
归属母公司净利润	425	548	611	730	854
EBITDA	625	827	927	1,070	1,188
EPS (元)	0.32	0.41	0.46	0.54	0.64

至12月31日	2014	2015	2016	2017E	2018E
经营活动现金流	132	265	597	644	489
净利润	425	548	611	730	854
折旧摊销	0	0	0	12	11
营运资金变动	0	0	0	(165)	(401)
其它	(293)	(282)	(14)	67	26
投资活动现金流	(459)	(1,089)	(1,663)	2,612	(8)
资本支出	0	0	0	(8)	(8)
投资变动	(459)	(1,089)	(1,663)	2,620	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	(12)	1,108	2,034	(968)	(147)
银行借款	0	0	0	(157)	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	(12)	1,108	2,034	(812)	(147)
现金净增加额	(338)	285	968	2,287	334
期初现金余额	0	0	0	1,748	4,035
期末现金余额	485	808	1,748	4,035	4,369

主要财务比率

至12月31日	2014	2015	2016	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	13%	52%	13%	15%	13%
营业利润增长	45%	25%	9%	26%	13%
归属母公司净利润增长	48%	29%	12%	19%	17%
获利能力(%)					
毛利率	20.0%	18.0%	18.1%	18.6%	18.3%
净利率	6.7%	5.7%	5.6%	5.8%	6.1%
ROE	22.1%	22.5%	11.8%	12.8%	13.5%
ROIC	20.0%	17.0%	12.3%	12.6%	13.0%
偿债能力					
资产负债率(%)	56.4%	65.6%	47.7%	41.4%	38.5%
净负债比率	5.5%	11.8%	4.1%	2.7%	2.5%
流动比率	1.7	1.3	1.8	2.5	2.7
速动比率	1.7	1.3	1.8	2.5	2.7
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.2	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	5.3	5.0	4.4	4.5	4.6
存货周转率					
每股指标(元)					
每股收益	0.32	0.41	0.46	0.54	0.64
每股经营现金流	0.10	0.20	0.45	0.48	0.36
每股净资产	1.44	1.82	3.87	4.25	4.70
估值比率					
P/E	43.5	33.8	30.3	25.3	21.7
P/B	9.6	7.6	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	27.7	20.9	18.6	16.2	14.5

广发传媒行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券发展研究中心，2011-2017年2月供职于中银国际证券。
- 杨琳琳：资深分析师，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。