

投资评级：推荐（维持）

分析师

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email: zhouwj@cgws.com

执业证书编号:S1070514110001

联系人（研究助理）：

刘浩然 0755-83464814

Email: liuhr@cgws.com

从业证书编号:S1070112090016

何思霖 0755-83515591

Email: hesilin@cgws.com

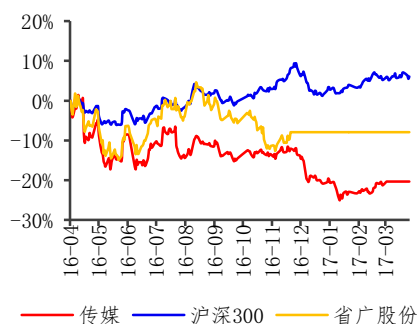
从业证书编号:S1070115120058

市场数据

目前股价	13.79
总市值（亿元）	184.93
流通市值（亿元）	151.28
总股本（万股）	134,103
流通股本（万股）	109,706
12个月最高/最低	15.86/12.53

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	12661.4	14560.6	16744.7
(+/-%)	16.0%	15.0%	15.0%
净利润	719.2	864.8	1044.4
(+/-%)	17.7%	20.3%	20.8%
摊薄 EPS	0.54	0.64	0.78
PE	25.71	21.38	17.71

股价表现


数据来源：贝格数据

龙头收入破百亿，大数据营销布局持续推进

——省广股份（002400）公司动态点评

投资建议

公司于3月31日晚间发布2016年年报，2016年全年实现营业总收入109.15亿元，同比增长13.36%；实现归属于上市公司股东的净利润6.11亿元，同比增长11.61%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润5.72亿元，同比增长9.41%。利润分配方案为每10股派发现金红利0.38元，每10股转增3股。公司营收利润增长大致符合预期，符合此前公布业绩预告及快报情况。考虑到公司在整合营销传播产业链的完整布局，同时强强联合建设大数据营销平台，全面提升对消费者的洞察能力，驱动全营销业务的协同发展，加上省广在客户、技术及媒介等方面的强大核心竞争力，我们预测公司2017-2019年末摊薄EPS分别为0.54元、0.64元及0.78元，对应目前股价PE分别为25x、21x及18x，维持“推荐”评级（停牌）。

投资要点

■ 公司收入首破百亿，数字营销板块发力

公司2016年总体营收达到109.15亿元，首次突破百亿大关。公司客户结构稳定，未出现客户非正常流失，客户黏性不断增强，前5大客户集中度为30.71%，较去年有所上升，大客户类型依然以汽车行业为主，单一品牌广告营收较去年有所增加。

分业务板块来看，最主要的传统媒介代理的收入为66.28亿，同比上升4.98%；数字营销的营收达到32.57亿，同比上升40.32%，成为公司业务主要增长点；品牌管理的营收为2.31亿，同比下降3.23%；自有媒体收入5.49亿，同比上升3.41%；公关活动收入2.46亿元，同比上升11.14%；此外还有杂志发行和其他业务收入总和约150万。占比方面，传统媒介代理收入占总营收比例继续下滑，由去年的65.58%下滑至60.73%，数字营销的比重则由去年的24.11%上升至29.84%，公司在数字营销板块的发力成效初显。

公司主营业务综合毛利率由2015年的17.97%回升至18.12%。具体到各个主要板块，占比最大的传统媒介代理毛利率连续数年持续下降，由2015年的13.10%下滑至12.93%；去年单独编列的数字营销业务毛利率提升显著，由2015年的16.26%上升至19.35%，亦是综合毛利率上升的主要贡献因素。传统媒介毛利率变化趋势与整个市场相吻合，公司数字营销领域的毛利率也已经提升至行业中上游水平，盈利能力不断提升。

相关报告

<<中报业绩符合预期，整合营销全链条持续布局>> 2016-08-08

<<大平台，大省广>> 2016-03-30

公司费用结构相对稳定，三费有所上升，主要原因是并购公司并表以及人工成本上升，股权激励产生的期权费用以及公司贷款利息的上升。

■ 拟收购上海拓畅，完善公司数字营销版图

公司之前公告拟收购上海拓畅，其主要运营畅思广告平台，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。公司当前的重点业务方向是数字化战略，此次收购将会更加完善公司的数字营销产业链条。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，公司的外延布局依然值得期待。

■ 强强联合布局大数据营销平台，营销行业龙头强者恒强

公司定增已完成，财务压力已经有所释缓。募集的大数据专项资金将投入于建设省广大数据系统，预计将于 2017 年下半年落成。公司与微软签约成为在大数据技术方面的合作伙伴，同时公司建立多方联合的大数据联盟，首批 54 家合作伙伴加入此联盟，并为即将上线的大数据平台提供超过 100 种应用丰富的大数据产品以及解决方案。通过打造领先的大数据系统，全面提升对消费者的洞察能力，驱动全营销业务的协同发展，整合省广流量资源、渠道资源、媒介资源。以此扩大全营销产业链条覆盖，提升广告客户的黏性，在行业整合进程中提升全营销市场份额，提升公司毛利水平及盈利能力，推动公司向“千亿市值国际化营销集团”挺进。

■ 风险提示：核心客户流失，宏观经济放缓，整合效应低于预期，大数据平台建设不及预期

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2014A	2015A	2017E	2018E	2019E
营业收入	9629	10915	12661	14561	16745	成长性					
营业成本	7899	8937	10344	11867	13597	营业收入增长	51.9%	13.4%	16.0%	15.0%	15.0%
销售费用	585	635	736	847	974	营业成本增长	55.8%	13.1%	15.7%	14.7%	14.6%
管理费用	221	286	331	381	438	营业利润增长	24.7%	9.2%	24.3%	20.8%	21.2%
财务费用	35	63	-18	-34	-51	利润总额增长	29.4%	8.5%	23.5%	20.3%	20.8%
投资净收益	37	54	0	0	0	净利润增长	28.8%	11.6%	17.7%	20.3%	20.8%
营业利润	785	857	1065	1287	1560	盈利能力					
营业外收支	32	29	30	30	30	毛利率	18.0%	18.1%	18.3%	18.5%	18.8%
利润总额	817	886	1095	1316	1590	销售净利率	6.3%	6.4%	6.5%	6.8%	7.1%
所得税	210	188	274	329	397	ROE	22.5%	11.8%	12.3%	13.1%	13.8%
少数股东损益	59	87	102	122	148	ROIC	28.3%	23.7%	17.6%	22.8%	23.5%
净利润	548	611	719	865	1044	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	6.1%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
					(百万)	管理费用/营业收入	2.3%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
流动资产	4924	6744	8329	9437	11591	财务费用/营业收入	0.4%	0.6%	-0.1%	-0.2%	-0.3%
货币资金	477	1389	2350	2560	3871	投资收益/营业利润	4.7%	6.3%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	2477	3178	2639	4050	3642	所得税/利润总额	25.7%	21.3%	25.0%	25.0%	25.0%
应收票据	1516	1267	2222	1781	2806	应收账款周转率	3.89	3.43	4.80	3.60	4.60
存货	1	2	2	3	2	存货周转率	6662.97	4179.62	6552.84	4419.15	6179.89
非流动资产	2508	3341	3110	2906	2702	流动资产周转率	1.38	1.09	1.11	1.23	1.20
固定资产	33	649	451	254	57	总资产周转率	1.30	1.08	1.11	1.18	1.17
资产总计	7432	10085	11439	12342	14293	偿债能力					
流动负债	3696	3584	4190	4196	5063	资产负债率	64.0%	45.7%	45.6%	42.3%	42.6%
短期借款	918	153	0	0	0	流动比率	1.33	1.88	1.99	2.25	2.29
应付款项	1543	1708	2055	2262	2684	速动比率	1.31	1.72	1.85	2.11	2.18
非流动负债	1063	1029	1029	1029	1029	每股指标 (元)					
长期借款	0	278	278	278	278	EPS	0.41	0.46	0.54	0.64	0.78
负债合计	4759	4613	5219	5225	6092	每股净资产	1.99	4.08	4.64	5.31	6.12
股东权益	2672	5473	6219	7117	8201	每股经营现金流	0.21	0.72	0.72	0.16	0.98
股本	905	1341	1341	1341	1341	每股经营现金/EPS	0.52	1.58	1.34	0.24	1.26
留存收益	1501	2031	2676	3451	4387	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	236	281	383	506	654	PE	33.77	30.25	25.71	21.38	17.71
负债和权益总计	7432	10085	11439	12342	14293	PEG	2.05	1.55	1.61	1.43	1.18
现金流量表					(百万)	PB	7.59	3.56	3.17	2.80	2.45
经营活动现金流	265	597	1145	238	1341	EV/EBITDA	1.92	1.69	1.46	1.27	1.10
其中营运资本减少	-357	1933	978	1102	1288	EV/SALES	15.06	18.29	14.22	12.31	9.65
投资活动现金流	-1089	-1663	22	22	22	EV/IC	1.36	1.63	1.32	1.15	0.93
其中资本支出	10	620	0	0	0	ROIC/WACC	4.27	3.99	4.09	3.47	3.38
融资活动现金流	1108	2034	-205	-50	-52	REP	0.28	0.24	0.17	0.22	0.23
净现金总变化	285	968	962	209	1311						

研究员介绍及承诺

周伟佳: 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

刘浩然: 格拉斯哥大学经济学硕士, 2012 年加入长城证券, 2014 年任传媒行业研究员

何思霖: FRM, 美国布兰戴斯大学金融学硕士, 2015 年加入长城证券并任传媒行业研究员

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
朱慧芳: 0755-8346 7943, 13823166780, zhuhf@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编: 200126 传真: 021-31829681
网址: <http://www.cgws.com>