



增发改现金收购，营销龙头整合不松懈

2017.05.31

强烈推荐

(维持)

传媒行业

李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)
电话: 020-88863187 020-88832290
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516060001 A1310115100005

事件: 5月23日,公司公告终止发行股份收购上海拓畅,改为用现金收购,公司将自筹资金5.28亿元收购拓畅信息80%股权,上海拓畅承诺2017-2019年实现净利不低于6000、7500、8800万元。业绩承诺方将在收到第二期支付款(交割日后20个工作日)后的30个月和42个月内分两期购买公司股票分别不低于4000万元。

点评:

- **现金收购拓畅强化移动营销平台,不改中长期持续看好的逻辑:** 此前公司停牌拟发股收购拓畅,因考虑市场变化及公司自身整合计划,公司终止增发改用自筹现金5.28亿元收购拓畅,表明公司坚持整合营销集团战略推进不动摇,继续强化公司在新兴业务领域和数字营销板块的强化布局,标的方承诺2017-2019年实现净利润不低于6000、7500、8800万元,对应2016年净利润4315万元,业绩增速以此达到:39%、25%、18%,收购对价对应2017年业绩承诺估值为11×PE,估值合理,此次收购业绩承诺方将在收到第二期支付款后的30个月和42个月内合计购买公司股票金额8000万元,约占本次支付对价金额的15%,有利于绑定管理层,确保标的稳健运营。当前公司账上货币资金11.92亿元较为充裕,通过现金收购有利于增厚公司业绩。公司停牌期间传媒(-23.43%)、营销板块(-18.39%)以及大盘回调有所回调,公司自25日复牌以来已经回调补跌近20%,我们认为回调已经到位,考虑公司此次现金收购拓畅广告,整合营销持续稳健推进,客户端优质品牌客户积累优势、数据端整合市场大数据资源、渠道端优质媒介资源积累优势,不改中长期看好的逻辑。
- **上海拓畅:深耕游戏与电商应用,强化客户、资源与媒介资源的整合协同:** 上海拓畅根源于触控科技平台体系-中国游戏行业发展的领军者,在游戏领域具有丰富的资源,基于丰富的行业资源储备公司主要为游戏类和电商应用类开发者提供移动端效果推广服务,旗下包含广告管理平台、DSP、SSP、以及DMP等丰富的互联网广告营销矩阵,先后为《部落冲突》、秦时明月、唯品会、花椒直播等进行推广并取得良好效果。移动营销行业高速发展背景下(2016年市场规模超1300亿,增速达到126%),此次公司收购拓畅,客户端有望借助拓畅游戏领域丰厚客户资源拓展公司在游戏领域的客户开发,同时公司将可以获取客观的、大量的用户数据和提升移动营销方案设计能力,充分受益于营销行业依然维持高速增长态势,渠道端进一步强化广告管理平台和媒介平台,从而与省广在媒介端形成充分互补,强化客户全案服务能力和提升服务效果。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司2017-2019年净利润分别为7.55、

股价走势



股价表现

| 涨跌(%) | 1M | 3M | 6M |
|-------|------|-------|-------|
| 省广股份 | 1.2 | -19.0 | -19.0 |
| 传媒行业 | -4.2 | -13.9 | -23.1 |
| 沪深300 | 1.2 | 0.6 | -1.5 |

基本资料

| | |
|---------|--------|
| 总市值(亿元) | 150 |
| 总股本(亿股) | 13.41 |
| 流通股比例 | 81.81% |
| 资产负债率 | 45.79% |
| 大股东 | 广新控股 |
| 大股东持股比例 | 15.27% |

相关报告

*广证恒生传媒行业-省广股份(002400)点评报告:盈利能力提升,平台战略护航-20161027**广证恒生传媒行业-省广股份(002400)点评报告:协同奏效量利齐升,平台推进资源聚合-20160807
*广证恒生传媒行业-省广股份(002400)点评报告:持续布局新兴板块,营销服务强者恒强-



8.71、10.27 亿元，对应 EPS 分别为 0.56/0.65/0.77 元，对应当前股价 20、17、15 倍 PE。继续看好公司作为整合营销龙头，通过内生+外延发展享受行业持续成长的红利，维持强烈推荐评级。

- **风险提示：** 外延进展不顺利、整合风险、行业增长减速。

| 主要财务指标 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 10915.02 | 12503.16 | 14229.84 | 16374.28 |
| 同比(%) | 13.36% | 14.55% | 13.81% | 15.07% |
| 归属母公司净利润 | 611.25 | 755.16 | 871.14 | 1027.21 |
| 同比(%) | 11.61% | 23.54% | 15.36% | 17.92% |
| 毛利率(%) | 18.12% | 18.43% | 18.33% | 18.29% |
| ROE(%) | 11.77% | 12.90% | 13.15% | 13.65% |
| 每股收益(元) | 0.456 | 0.56 | 0.65 | 0.77 |
| P/E | 24.51 | 19.84 | 17.19 | 14.58 |
| P/B | 2.89 | 2.56 | 2.26 | 1.99 |
| EV/EBITDA | 15.68 | 13.71 | 11.99 | 10.23 |

20160714

*广证恒生传媒行业-省广股份(002400)点评报告:《高增长持续,加码体育提升整合营销实力》-20160427

*广证恒生传媒行业-省广股份(002400)点评报告:《强者恒强格局现,百亿龙头迎风起》-20160331

*广证恒生传媒行业-省广股份(002400)深度报告:《龙头+成长最可贵,平台战略迎风起》-20160317



附录：公司财务预测表

| 财务和估值数据摘要 | | | | | | |
|---------------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 单位:百万元 | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 | 6337.59 | 9628.64 | 10915.02 | 12503.16 | 14229.84 | 16374.28 |
| 增长率(%) | 13.36% | 51.93% | 13.36% | 14.55% | 13.81% | 15.07% |
| 归属母公司股东净利润 | 425.15 | 547.64 | 611.25 | 755.16 | 871.14 | 1027.21 |
| 增长率(%) | 47.85% | 28.81% | 11.61% | 23.54% | 15.36% | 17.92% |
| 每股收益(EPS) | 0.317 | 0.408 | 0.456 | 0.563 | 0.650 | 0.766 |
| 每股股利(DPS) | 0.043 | 0.049 | 0.047 | 0.068 | 0.078 | 0.092 |
| 每股经营现金流 | 0.099 | 0.201 | 0.448 | 0.497 | 0.394 | 0.636 |
| 销售毛利率 | 20.01% | 17.97% | 18.12% | 18.43% | 18.33% | 18.29% |
| 销售净利率 | 7.69% | 6.30% | 6.39% | 6.76% | 6.79% | 6.88% |
| 净资产收益率(ROE) | 22.06% | 22.48% | 11.77% | 12.90% | 13.15% | 13.65% |
| 投入资本回报率(ROIC) | 28.92% | 25.84% | 20.94% | 15.22% | 14.50% | 15.40% |
| 市盈率(P/E) | 35.23 | 27.35 | 24.51 | 19.84 | 17.19 | 14.58 |
| 市净率(P/B) | 7.77 | 6.15 | 2.89 | 2.56 | 2.26 | 1.99 |
| 股息率(分红/股价) | 0.004 | 0.004 | 0.004 | 0.006 | 0.007 | 0.008 |

| 报表预测 | | | | | | |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 利润表 | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 | 6337.59 | 9628.64 | 10915.02 | 12503.16 | 14229.84 | 16374.28 |
| 减: 营业成本 | 5069.40 | 7898.51 | 8937.16 | 10198.83 | 11621.51 | 13379.43 |
| 营业税金及附加 | 35.45 | 59.87 | 65.74 | 75.31 | 85.71 | 98.62 |
| 营业费用 | 474.88 | 584.79 | 634.64 | 750.19 | 853.79 | 982.46 |
| 管理费用 | 126.63 | 220.87 | 285.65 | 327.21 | 372.39 | 428.51 |
| 财务费用 | -11.50 | 35.33 | 63.00 | 4.81 | -2.04 | -18.19 |
| 资产减值损失 | 26.97 | 81.35 | 125.79 | 120.00 | 122.00 | 125.60 |
| 加: 投资收益 | 13.75 | 36.92 | 53.99 | 30.00 | 35.00 | 40.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 629.52 | 784.83 | 857.04 | 1056.82 | 1211.48 | 1417.85 |
| 加: 其他非经营损益 | 1.60 | 31.73 | 29.10 | 25.00 | 25.00 | 25.00 |
| 利润总额 | 631.12 | 816.56 | 886.13 | 1081.82 | 1236.48 | 1442.85 |
| 减: 所得税 | 143.85 | 210.07 | 188.31 | 236.66 | 270.33 | 315.64 |
| 净利润 | 487.27 | 606.48 | 697.83 | 845.16 | 966.14 | 1127.21 |
| 减: 少数股东损益 | 62.12 | 58.84 | 86.58 | 90.00 | 95.00 | 100.00 |
| 归属母公司股东净利润 | 425.15 | 547.64 | 611.25 | 755.16 | 871.14 | 1027.21 |

| 资产负债表 | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 266.84 | 477.05 | 1388.51 | 1250.32 | 1422.98 | 2025.48 |
| 应收和预付款项 | 3232.59 | 4374.80 | 4788.82 | 5279.05 | 6183.99 | 7008.74 |
| 存货 | 0.95 | 1.19 | 2.14 | 1.53 | 2.65 | 2.16 |
| 其他流动资产 | 27.16 | 70.49 | 564.98 | 564.98 | 564.98 | 564.98 |
| 长期股权投资 | 108.70 | 165.43 | 328.30 | 1086.30 | 1121.30 | 1161.30 |
| 投资性房地产 | 0.64 | 0.63 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 29.52 | 33.28 | 648.55 | 511.85 | 353.14 | 190.84 |
| 无形资产和开发支出 | 885.58 | 2112.34 | 2162.17 | 2155.37 | 2148.56 | 2141.75 |
| 其他非流动资产 | 60.70 | 196.39 | 202.00 | 188.33 | 174.67 | 174.67 |
| 资产总计 | 4612.70 | 7431.60 | 10085.47 | 11037.72 | 11972.27 | 13269.92 |
| 短期借款 | 267.26 | 918.20 | 152.69 | 244.31 | 168.81 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 1651.60 | 2178.01 | 2330.95 | 2513.72 | 2863.42 | 3326.19 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 277.51 | 201.03 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 575.05 | 1662.91 | 1851.57 | 1851.57 | 1851.57 | 1851.57 |
| 负债合计 | 2493.91 | 4759.12 | 4612.73 | 4810.62 | 4883.80 | 5177.76 |
| 股本 | 595.39 | 904.72 | 1341.03 | 1341.03 | 1341.03 | 1341.03 |
| 资本公积 | 312.48 | 30.92 | 1819.33 | 1819.33 | 1819.33 | 1819.33 |
| 留存收益 | 1019.67 | 1500.97 | 2031.11 | 2695.46 | 3461.85 | 4365.53 |
| 归属母公司股东权益 | 1927.54 | 2436.61 | 5191.47 | 5855.82 | 6622.21 | 7525.89 |
| 少数股东权益 | 191.26 | 235.87 | 281.27 | 371.27 | 466.27 | 566.27 |
| 股东权益合计 | 2118.79 | 2672.47 | 5472.74 | 6227.09 | 7088.48 | 8092.16 |
| 负债和股东权益合计 | 4612.70 | 7431.60 | 10085.47 | 11037.72 | 11972.27 | 13269.92 |

| 现金流量表 | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| 经营性现金净流量 | 132.80 | 269.14 | 600.77 | 666.91 | 528.54 | 853.27 |
| 投资性现金净流量 | -458.64 | -1089.07 | -1662.67 | -728.63 | 19.38 | 19.38 |
| 筹资性现金净流量 | -11.94 | 1108.14 | 2033.71 | -76.48 | -375.25 | -270.14 |
| 现金流量净额 | -337.78 | 288.23 | 971.81 | -138.20 | 172.67 | 602.50 |



机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 移动电话 | 电子邮箱 |
|------------|-----|-----------------|------------------------|
| 华北机构 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。