证券研究报告

传媒

强烈推荐(首次)

证券分析师

林娟

投资咨询资格编号:S1060515020001
电话 021-20667154
邮箱 LINJUAN156@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

省广股份(002400)

非公开发行，布局数字营销

事项：

1）公司拟以不低于 25.15 元的价格定增不超过 9901 万股，募集 24.9 亿元资金，分别用于构建大数据营销系统（7.8 亿）、收购蓝门数字 51%股权、省广先锋 49%股权、晋拓文化 80%股权（8.26 亿）、支付之前收购的剩余转让款（4 亿）、补充流动资金（4 亿）。

2）股东大会通过股权激励草案，对 261 名对象授予 903.3 万份股票期权，行权价 30.5 元，业绩考核要求 16-17 年扣非后净利润相比 14 年增长不低于 44%、72.8%、107.36%。

平安观点：

- **定增有利于补充公司的移动营销短板：**公司作为传统的 4A 广告公司之一，在数字营销上面一直缺乏布局（其广告代理仅为百度一星级代理商），此次收购将由 7.8 亿元用于构建公司的大数据营销系统，将包含 ADexchange/DSP/PMP/PDB 等在内的数字营销平台。并购标的中除将带来 16-17 年 1.03、1.27 亿的利润增量外，蓝门数字、晋拓文化分别为数字营销公司和游戏营销公司，将增强公司数字营销能力。

- **股权激励有利于激励高管：**公司第一大股东为广新控股，是广东省省属国企，受益于此次国企改革，公司获得了难得的机会，通过股权激励计划（业绩考核要求 16-17 年扣非后净利润相比 14 年增长不低于 44%、72.8%、107.36%。），未来将激励高管更好地发展。

- **投资建议：**鉴于新并购业务给公司带来的业务增量，按照定增后 10.04 亿总股本计算，预计 15-17 年 EPS 分别为 0.58、0.74、0.92 元，目前 18.7 元股价对应 32、25.2 倍、20.3 倍 PE。如果考虑了定增之后，备考 EPS 为 0.6、0.76、0.94，对应 31.4、24.6、20 倍 PE，鉴于国企改革松绑和股权激励带来的业务发展，以及后续持续的外延并购预期，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级，目标价 25 元。

- **风险提示：**业务发展低于预期。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	2634	3746	5722	6485
现金	807	485	2287	1900
应收账款	911	1939	1863	2700
其他应收款	213	130	393	235
预付账款	690	1163	1147	1618
存货	2	1	3	2
其他流动资产	13	28	33	32
非流动资产	457	1112	1400	1539
长期投资	45	109	109	109
固定资产	34	30	48	95
无形资产	29	27	28	28
其他非流动资产	349	947	1215	1308
资产总计	3091	4858	7122	8024
流动负债	1266	2162	2609	2854
短期借款	79	267	447	447
应付账款	506	963	962	1342
其他流动负债	681	932	1199	1065
非流动负债	133	577	600	600
长期借款	0	0	600	600
其他非流动负债	133	577	0	0
负债合计	1399	2739	3209	3454
少数股东权益	195	191	238	356
股本	385	595	905	905
资本公积	458	312	1627	1627
留存收益	652	1020	1144	1682
归属母公司股东权益	1496	1928	3676	4214
负债和股东权益	3091	4858	7122	8024

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	121	132	105	-151
净利润	346	487	527	672
折旧摊销	11	11	18	34
财务费用	5	2	25	40
投资损失	-11	-14	-15	-15
营运资金变动	-245	178	-542	-1002
其他经营现金流	14	-532	93	119
投资活动现金流	-77	-459	-223	-60
资本支出	2	2	-55	-75
长期投资	-75	-622	-100	-0
其他投资现金流	-4	161	-68	15
筹资活动现金流	-3	-12	1919	-175
短期借款	60	188	180	0
长期借款	0	0	600	0
普通股增加	193	210	309	0
资本公积增加	-195	-145	1315	-0
其他筹资现金流	-60	-265	-485	-175
现金净增加额	41	-338	1801	-386

利润表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	5591	6338	8556	10267
营业成本	4527	5069	6930	8296
营业税金及附加	57	35	68	82
营业费用	420	475	530	616
管理费用	128	127	197	205
财务费用	-11	-11	25	40
资产减值损失	47	27	30	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	11	14	15	15
营业利润	435	630	790	1012
营业外收入	27	4	20	20
营业外支出	2	3	5	5
利润总额	459	631	805	1027
所得税	113	144	185	236
净利润	346	487	620	791
少数股东损益	59	62	93	119
归属母公司净利润	288	425	527	672
EBITDA	434	628	833	1087
EPS（元）	0.32	0.47	0.58	0.74

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力				
营业收入(%)	20.8	13.4	35.0	20.0
营业利润(%)	57.5	44.8	25.5	28.1
归属于母公司净利润(%)	58.9	47.8	24.0	27.6
获利能力				
毛利率(%)	19.0	20.0	19.0	19.2
净利率(%)	5.1	6.7	6.2	6.5
ROE(%)	20.5	23.0	15.8	17.3
ROIC(%)	48.9	52.1	34.6	33.3
偿债能力				
资产负债率(%)	45.3	56.4	45.1	43.0
净负债比率(%)	27.7	24.2	50.8	-2.7
流动比率	2.08	1.73	2.19	2.27
速动比率	2.08	1.73	2.19	2.27
营运能力				
总资产周转率	1.95	1.59	1.43	1.36
应收账款周转率	7.3	4.4	4.5	4.5
应付账款周转率	12.2	8.6	8.9	8.9
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.47	0.58	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.22	0.12	-0.17
每股净资产(最新摊薄)	1.65	2.13	4.06	4.66
估值比率				
P/E	58.8	39.8	32.1	25.2
P/B	11.3	8.8	4.6	4.0
EV/EBITDA	30.9	20.4	18.8	14.8

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033