



强者恒强格局现，百亿龙头迎风起

2016.03.30

强烈推荐

(维持)

传媒行业

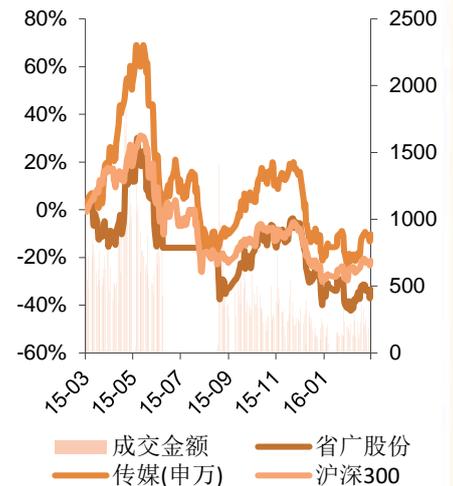
张磊(分析师) 肖明亮(研究助理)
电话: 020-88831187 020-88831179
邮箱: zhanglei@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310514080003 A1310115100005

事件: 公司发布 2015 年度报告: 实现营业总收入 96.29 亿元, 同比增长 51.93%; 归属于上市公司股东的净利润 5.48 亿元, 同比增加 28.81%。基本每股收益 0.61 元/股, 同比增长 24.49%。10 派 0.7 转增 3 股。

点评:

- **数字营销大跨越, 强者恒强格局凸显:** 公司营收大幅增长接近百亿级规模, 通过内生+外延的发展模式打造了国内领先的整合营销服务龙头。公司数字营销业务规模突破 23 亿元, 占公司营收 24.11%, 跻身数字营销领域龙头性梯队。我们认为, 品牌广告主向线上迁移成为数字营销下一阶段增长的重要引擎, 公司先天具备品牌客户集群优势, 能够充分优化开发优质媒介从而提高填充度, 通过管控上游品牌客户群、下游掌控丰富的优质媒介资源优势, 辅以内领先的大数据利用能力, 将继续延续强者恒强的竞争格局, 充分受益于行业高速增长。
- **升级平台战略, 百亿龙头迎风起:** 2015 年公司推进 GIMC 平台创业, 积极落地省广影业、诺时大数据、合宝娱乐、体验营销等引领行业趋势的平台公司, 积极整合公司多层次的综合资源, 强化激励进行核心人员绑定; 强化产业链上下游与海内外业务的拓展延伸, 整合营销传播服务的垂直化专业能力与横向跨界能力得到强化。大数据方面, 积极与 BAT、荣之联等合作, 引领数字营销和技术营销新趋势。我们认为, 一方面受益于营销服务行业继续维持增长, 强者恒强格局下公司业务持续增长, 一方面由于公司全产业链的强化布局, 从而能够真正为客户提供综合化整合营销的一条龙服务, 有利于提高市场渗透率, 强化客户粘性。升级 GIMC 平台战略, 将真正为省广再次腾飞助力。
- **盈利预测与估值: 不考虑转增影响, 我们预计公司 15-17 年摊薄 EPS 为 0.61、0.68、0.92 元, 当前股价对应 30、25、18 倍 PE。考虑公司龙头业绩高增长可持续, 后续平台战略带来业绩与估值提升, 维持“强烈推荐”评级。**
- **风险提示:** 公司企业级 SaaS 进展不顺利、整合风险、行业增长减速。

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
省广股份	10.4	-29.4	-0.9
传媒行业	10.1	-22.6	-1.9
沪深 300	9.1	-14.6	-0.8

基本资料

总市值 (亿元)	164
总股本 (亿股)	9.05
流通股比例	92.04%
资产负债率	65.65%
大股东	广新控股
大股东持股比例	17.39%

相关报告

*广证恒生传媒行业-数字营销专题报告: 大数据+程序化, 掘金下游流量变现新模式-20151109

*广证恒生传媒行业-省广股份 (00400) 深度报告: 龙头+成长最可贵, 平台战略迎风起-20160317

主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	6337.59	9622.10	13470.94	18859.31
同比(%)	13.36%	51.83%	40.00%	40.00%
归母净利(百万元)	425.15	549.10	771.29	1041.43
同比(%)	47.85%	29.15%	40.47%	35.02%
毛利率(%)	20.01%	17.40%	17.46%	17.38%
ROE(%)	22.32%	22.15%	18.25%	17.49%
每股收益(元)	0.38	0.61	0.68	0.92
P/E	25.42	29.91	24.90	18.44
P/B	5.61	6.33	3.61	3.23
EV/EBITDA	0.00	18.92	13.94	10.24

图1 省广营收规模持续高速增长 (亿元、%)

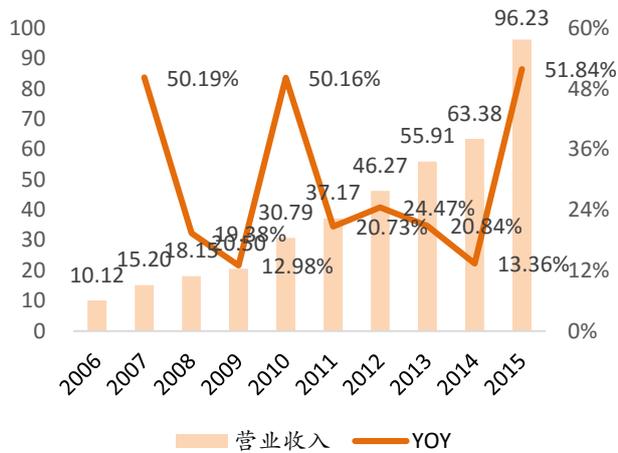


图2 省广利润规模持续高速增长 (百万、%)



资料来源: Wind、广证恒生

资料来源: Wind、广证恒生

图3 公司前五大客户收入占比 (%)

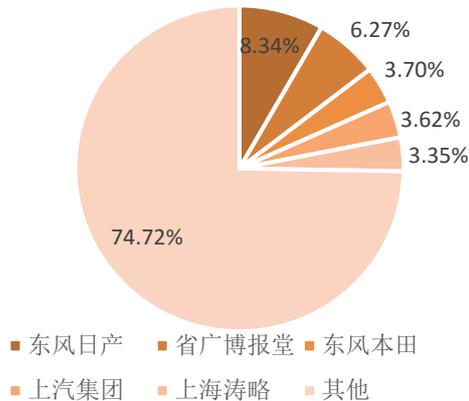
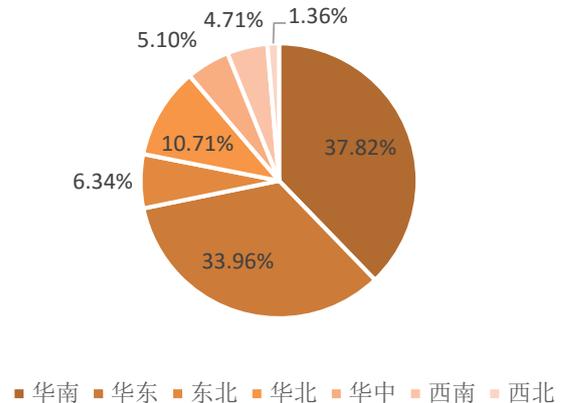


图4 公司收入分区域结构 (%)



资料来源: 公司公告、广证恒生

资料来源: 公司公告、广证恒生

表 5: 省广重要子公司业绩完成情况 (万元、%)

公司	承诺利润	实际利润	超幅
上海雅润	6900	7572	9.74%
传漾广告	4500	6192	37.60%
上海韵翔	4340	4673	7.67%
上海恺达	3600	4699	30.53%
广州中懋	4400	4506	2.41%
尚道微营销	700	1097	56.71%
瑞格营销	3042	3614	18.80%
省广先锋		3300	

省广合众		5416	
蓝门数字	1300	1413	8.69%
晋拓文化	6000	6764	12.73%

资料来源：公司公告、广证恒生

相关报告

- 广证恒生传媒行业-数字营销专题报告：大数据+程序化，掘金下游流量变现新模式-20151109
- 广证恒生传媒行业-省广股份（00400）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

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	3746	3981	6848	7630	营业收入	6338	9622	13471	18859
现金	485	1773	4416	4996	营业成本	5069	7948	11119	15581
应收账款	1602	976	1124	1234	营业税金及附加	35	76	91	137
其它应收款	337	179	211	242	营业费用	475	629	923	1330
预付账款	1163	854	902	973	管理费用	127	206	279	397
存货	1	1	1	1	财务费用	-11	0	0	0
其他	157	198	193	183	资产减值损失	27	21	27	38
非流动资产	1112	650	744	837	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	109	65	73	82	投资净收益	14	18	25	28
固定资产	30	24	16	8	营业利润	630	761	1057	1403
无形资产	27	33	31	30	营业外收入	4	26	30	31
其他	947	529	624	716	营业外支出	3	2	2	2
资产总计	4858	4632	7593	8466	利润总额	631	785	1085	1432
流动负债	2162	1518	1648	1776	所得税	144	184	256	334
短期借款	267	122	156	182	净利润	487	600	829	1098
应付账款	963	626	698	762	少数股东损益	62	51	57	57
其他	932	770	794	832	归属母公司净利润	425	549	771	1041
非流动负债	577	276	329	394	EBITDA	642	794	1095	1442
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.38	0.61	0.68	0.92
其他	577	276	329	394					
负债合计	2739	1793	1977	2170	主要财务比率				
少数股东权益	191	242	300	357	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
股本	595	905	1058	1058	成长能力				
资本公积	312	188	2062	1724	营业收入增长率	13.4%	51.8%	40.0%	40.0%
留存收益	1020	1503	2196	3158	营业利润增长率	44.8%	20.8%	39.0%	32.8%
归属母公司股东权益	1928	2596	5315	5940	归属于母公司净利润增长率	47.8%	29.2%	40.5%	35.0%
负债和股东权益	4858	4632	7593	8466	获利能力				
					毛利率	20.0%	17.4%	17.5%	17.4%
					净利率	7.7%	6.2%	6.2%	5.8%
					ROE	22.3%	22.2%	18.2%	17.5%
					ROIC	21.9%	22.0%	15.1%	17.9%
					偿债能力				
					资产负债率	56.4%	38.7%	26.0%	25.6%
					净负债比率	9.76%	6.79%	7.89%	8.37%
					流动比率	1.73	2.62	4.15	4.30
					速动比率	1.73	2.62	4.15	4.30
					营运能力				
					总资产周转率	1.59	2.03	2.20	2.35
					应收账款周转率	5.29	7.46	12.83	15.99
					应付账款周转率	6.90	10.01	16.80	21.34
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.38	0.49	0.68	0.92
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.22	0.94	0.68	0.98
					每股净资产 (最新摊薄)	3.24	2.87	5.02	5.61
					估值比率				
					P/E	25.42	29.91	24.90	18.44
					P/B	5.61	6.33	3.61	3.23
					EV/EBITDA	0.00	18.92	13.94	10.24

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	132	846	725	1039
净利润	487	549	771	1041
折旧摊销	11	9	10	10
财务费用	-11	0	0	0
投资损失	-14	-18	-25	-28
营运资金变动	-367	273	-86	-50
其它	26	33	55	65
投资活动现金流	-459	474	-65	-69
资本支出	-25	1	2	2
长期投资	251	70	-12	-15
其他	-684	404	-55	-56
筹资活动现金流	-12	-33	1984	-390
短期借款	188	-145	34	26
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	210	309	153	0
资本公积金增加	-145	-125	1874	-338
其他	-265	-72	-77	-78
现金净增加额	-338	1288	2644	580



机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	金娟	(86)13701038621	jinj@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 63 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。