



高增长持续，加码体育提升整合营销实力

2016.04.26

强烈推荐

(维持)

传媒行业

肖超(分析师) 肖明亮(研究助理)
电话: 020-88836107 020-88831179
邮箱: xiaoc@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310512070009 A1310115100005

事件: 公司发布一季报: Q1 营收 18.96 亿元, 同比增长 12.28%, 归属于上市公司股东的净利润 1.03 亿元, 同比增长 50.42%, 基本每股收益 0.11 元/股, 同比增长 37.5%; 公司旗下子公司旗帜拟 333.33 万元增资持股南奥体育 10% 的股权; 成都经典 1380 万受让海口中策 60% 股权。

点评:

- **业绩快速增长, 平台战略升级提升综合实力:** 受益于传漾、韵翔等并表以及内生稳健发展, Q1 业绩维持较高增速, 凸显可持续+高成长的龙头特质。公司打造 10+ 个平台公司推进平台战略落地升级, 我们认为公司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和技术能力, 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。此次参股南奥体育进一步整合华南地区体育资源, 投资控股海口中策成为海南最大的候车亭媒体运营商, 将进一步提升公司的整合营销能力, 从而更好的服务品牌客户, 提升客户粘性以及强化新客户的拓展。
- **加码体育、影视、移动营销等新兴成长板块:** 平台战略下公司实现了在泛娱乐以及技术和数据方面落地,《一路有你 2》热播彰显公司在娱乐板块的整合优势, 23 亿营收规模跻身数字营销前列。此后公司参股易简布局移动营销全产业链, 携手双刃剑充分整合双方的体育优势资源, 此次旗帜参股南奥体育在体育板块再下一城, 新兴板块的布局推动公司业绩高增长, 也将不断提升整合营销实力。我们认为省广不仅仅是一个中国 4A 龙头广告公司, 更是一个在新兴发展领域积极布局, 有效结合营销与娱乐的密切联系的高成长企业。既是龙头更兼成长。
- **盈利预测与估值:** 考虑增发摊薄影响, 预计公司 15-17 年摊薄 EPS 为 0.66、0.8、0.95 元, 当前股价对应 29、27、22 倍 PE。考虑公司龙头业绩高增长可持续, 新兴板块布局落地效应显现, 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:** 外延进展不顺利、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	0.9	2.3	-16.7
传媒行业	-3.7	4.8	-18.6
沪深 300	-0.6	8.1	-11.0

基本资料

总市值 (亿元)	166
总股本 (亿股)	9.05
流通股比例	92.04%
资产负债率	65.02%
大股东	广新控股
大股东持股比例	17.41%

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

*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-20160330

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	9628.64	12098.00	14677.92	17232.50
同比(%)	51.93%	25.65%	21.33%	17.40%
归母净利(百万元)	547.64	743.41	896.62	1074.47
同比(%)	28.81%	35.75%	20.61%	19.84%
毛利率(%)	17.97%	18.26%	18.52%	18.78%
ROE(%)	22.86%	24.35%	18.74%	16.38%
每股收益(元)	0.49	0.66	0.80	0.95
P/E	30.27	28.98	26.89	22.44
P/B	6.80	6.91	4.21	3.73
EV/EBITDA	11.34	19.32	16.06	12.82

海口中行天策：

省广旗下全资子公司成都经典视线自筹 1380 万受让海口中行天策传媒 60% 股权，股权转让完成后，成都经典将持有海口中策 70% 的股权。海口中策在海口市拥有广泛的公交车候车亭广告牌资源，约占全市公交车候车亭广告牌数量的一半，其中大部分广告牌占据海口市中心 70% 的区域，是海口市最大的候车亭媒体运营商。在客户资源和媒体资源方面位居当地前列。投资海口天策将进一步巩固经典视线品牌在户外广告的影响力，进一步开发公司在海口以及海南市场的业务，巩固公司在户外媒体的地位，进一步加强公司户外广告布局。2015 年海口中策营收 871 万，利润 248.33 万。

南奥体育：

省广旗下广州旗智拟自筹 333.33 万元，以增资持股南奥体育 10% 股权。南奥体育是华南地区知名的体育赛事活动整合运营公司，具有较强的赛事 IP 内容制作能力，以自有知识产权的足球类、跑步类赛事 IP 等为核心，代理服务第三方赛事活动为基础，构建“体育 O2O 互动营销平台及解决方案”。南奥体育的主营业务包括：赛事活动投资运营、赛事代理、青少年足球培训、群众性体育网络互动平台等，拥有如意大利足球中国赛事活动、节节跑等知名赛事 IP。目前公司在广州、北京、杭州、南京、成都设有项目运营中心。此次投资将借助南奥体育的专业能力，提升公司在体育营销领域的能力，为公司的品牌客户提供多样化的高质量投放渠道。

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（002400）深度报告：龙头+成长最可贵，平台战略迎风起-20160317
- 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 -20160330

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	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	5254	4178	7400	8528	营业收入	9629	12098	14678	17232
现金	808	1000	3771	4777	营业成本	7899	9888	11959	13996
应收账款	2254	1550	1802	1869	营业税金及附加	60	71	89	103
其它应收款	381	278	332	331	营业费用	585	818	1019	1199
预付账款	1516	1123	1268	1302	管理费用	221	260	326	376
存货	1	1	1	1	财务费用	35	0	0	0
其他	293	225	225	248	资产减值损失	81	24	29	34
非流动资产	2525	2374	2409	2426	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	165	106	127	133	投资净收益	37	25	28	30
固定资产	32	26	19	14	营业利润	785	1061	1284	1554
无形资产	31	27	24	22	营业外收入	37	30	31	32
其他	2297	2215	2239	2257	营业外支出	5	3	3	3
资产总计	7780	6552	9808	10954	利润总额	817	1089	1312	1582
流动负债	4042	2528	2928	3166	所得税	210	265	319	392
短期借款	918	421	536	625	净利润	606	823	993	1190
应付账款	1422	964	1116	1167	少数股东损益	59	80	96	115
其他	1702	1142	1276	1374	归属母公司净利润	548	743	897	1074
非流动负债	1065	592	745	801	EBITDA	839	1103	1327	1600
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.49	0.66	0.80	0.95
其他	1065	592	745	801					
负债合计	5107	3120	3673	3967	主要财务比率				
少数股东权益	236	316	412	528	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	905	1176	1316	1316	成长能力				
资本公积	31	-240	1409	1071	营业收入增长率	51.9%	25.6%	21.3%	17.4%
留存收益	1501	2181	2999	4073	营业利润增长率	24.7%	35.2%	21.0%	21.0%
归属母公司股东权益	2437	3117	5724	6460	归属于母公司净利润增长率	28.8%	35.7%	20.6%	19.8%
负债和股东权益	7780	6552	9808	10954	获利能力				
					毛利率	18.0%	18.3%	18.5%	18.8%
					净利率	6.3%	6.8%	6.8%	6.9%
					ROE	22.9%	24.4%	18.7%	16.4%
					ROIC	17.9%	23.1%	15.8%	16.7%
					偿债能力				
					资产负债率	65.6%	47.6%	37.4%	36.2%
					净负债比率	17.98%	13.51%	14.58%	15.76%
					流动比率	1.30	1.65	2.53	2.69
					速动比率	1.30	1.65	2.53	2.69
					营运能力				
					总资产周转率	1.52	1.69	1.79	1.66
					应收账款周转率	4.99	6.36	8.76	9.39
					应付账款周转率	6.62	8.29	11.50	12.26
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.49	0.66	0.80	0.95
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.29	0.51	0.73	0.95
					每股净资产 (最新摊薄)	2.69	2.65	4.35	4.91
					估值比率				
					P/E	30.27	28.98	26.89	22.44
					P/B	6.80	6.91	4.21	3.73
					EV/EBITDA	11.34	19.32	16.06	12.82



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。