



传统板块扭亏好转，明确并购主线外延可期

2016.09.01

强烈推荐

(维持)

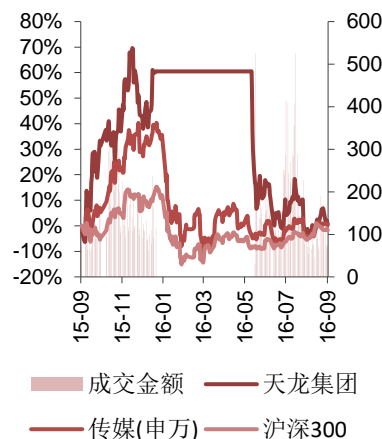
传媒行业

	李亚军(分析师)	肖明亮(研究助理)
电话:	020-88863187	020-88831179
邮箱:	liyj@gzgzhs.com.cn	xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310516060001	A1310115100005

投资要点:

- **传统板块扭亏好转，数字营销整体顺利发展：**数字营销业务收入占比超 80%。公司传统业务扭亏好转：油墨业务收入持平，通过提质增效贡献业绩，林产化工重点经营附加值较高的深加工板块，释放产能带动营收毛利率双提升，实现止亏。数字营销业务整体向好，煜唐联创、优力、智创业绩快速增长，2016H1 煜唐联创净利 5404 万、优力净利 1028 万、智创净利 1688 万，考虑收入确认季节性，三家标的完成对赌无虞。随着公司将油墨业务划分到子公司，也将减少财务费用压力。
- **强化投后管理，明确并购主线：**公司多次并购目前已经形成以数字营销业务为主导的业务结构。我们应该认识到，我国广告行业高度分散的局面必然需要通过产业整合来改善，一方面新广告法实施带来媒体端规范性提高，使得数字营销领域流水规模较大且规范的企业在媒体竞争方面具备优势，另一方面随着政策层面对跨界审核的趋严，使得已经跨界成功的先发企业更加容易获得标的的认可，提高并购成功率。目前公司在 PC 端已经具备显著优势，随着品众在移动端的重视与拓展，移动端业务占比也将显著提升，产业链环节来看，公司在策划、代理等环节已经落子布局，致力于继续完善产业链格局，以及前期终止重组的移动端标的快闪科技来看，我们认为公司后续有望在移动端以及技术和媒介资源端强化布局，产业链整合决心不改，进一步推进外延继续可期。
- **盈利预测与估值：**不考虑其他并购条件下，预计公司 16-18 年摊薄 EPS 为 0.75、1.04、1.29 元，当前股价对应 36、26、21 倍 PE。考虑公司新媒体业务协同推进，外延持续可期，当前股价对应 36 倍 PE，存在反弹空间，**维持强烈推荐。**
- **风险提示：**外延不达预期、数字营销增速放缓、传统业务大幅下滑

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
天龙集团	3.4	-13.9	-37.2
传媒行业	5.4	-0.6	9.7
沪深 300	3.9	4.2	12.7

基本资料

总市值 (亿元)	78.98
总股本 (亿股)	2.91
流通股比例	44.33%
资产负债率	40.53%
大股东	冯毅等一致行动人
大股东持股比例	37.74%

相关报告

*广证恒生传媒行业-天龙集团（300063）深度报告：收购快闪再下一城，打造互联网整合营销集团-20160530

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1714.07	5514.43	6883.50	8661.69
同比(%)	89.34%	221.72%	24.83%	25.83%
归母净利润(百万元)	46.56	216.72	302.75	374.53
同比(%)	2898.58%	365.50%	39.70%	23.71%
毛利率(%)	17.48%	12.15%	11.81%	11.53%
ROE(%)	3.25%	7.47%	7.93%	9.01%
每股收益(元)	0.16	0.75	1.04	1.29
P/E	169.64	36.44	26.09	21.09
P/B	3.86	2.21	2.05	1.87
EV/EBITDA	13.15	18.23	14.50	9.27



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
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。