



盈利能力提升，平台战略护航

2016.10.27

强烈推荐

(维持)

传媒行业

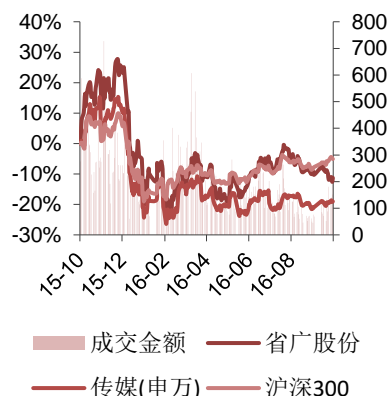
李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)  
电话: 020-88863187 020-88831179  
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn  
执业编号: A1310516060001 A1310115100005

**事件:** 公司发布三季度报告, 截止9月底, 公司实现营业收入 67.38 亿元, 同比增长 9.72%, 实现归母净利润 4.26 亿元, 同比增长 20.36%; 实现基本每股收益 0.36 元/股, 加权平均净资产收益率 14.88%, 预计 2016 年实现归母净利润 6.02-7.11 亿元。

**点评:**

- **业绩稳健增长，盈利能力提升:** 公司净利润规模同比增速超过 20%，在第三季度单季营收规模略下滑 9% 的情况下，单季度依然实现净利润 1.87 亿元，环比增长 5%，主要得益于 Q3 公司业务提质增效，毛利率水平由 H1 的 16.4% 提升到 Q3 的 19.6%，单季毛利率提升 3.2%，Q3 单季度销售净利率 8.11%，创下 2015 年以来单季度最好盈利水平。公司平台战略绩效逐步显现，协同效应增强持续拉升盈利能力。
- **产业链延伸效果初显，资源聚合顺利推进:** 内生增长基础上，公司积极延伸产业链，数字营销业务逐年高速增长。报告期内公司资本运作不断，年内先后参投易简、凯淳、中行天策、IN 次元、阳光传媒、南奥体育等新业务领域公司，在数字营销、内容营销、体育营销等继续强化布局，平台战略持续推进，整合营销布局落地有声。
- **行业分化，平台护航:** 营销行业高度分散，市场整合依然是大势所趋，我们认为行业强者恒强是大势所趋，整合营销提升服务能力，客户资源依然是核心资源。省广股份拥有众多合作十年以来的优质品牌客户，一方面客户粘性与客户拓展业绩增量基础，另一方面公司平台战略积极进行行业整合、技术整合，在新媒体营销、内容营销等领域强化布局，提升整合营销服务能力，协同优势和平台效应凸显，公司盈利水平有望继续释放。
- **盈利预测与估值:** 预计公司 16-18 年摊薄 EPS 为 0.53、0.66、0.79 元，当前股价对应 26、21、18 倍 PE。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	-2.3	-5.4	-0.5
传媒行业	2.4	2.4	-1.8
沪深 300	3.2	4.4	5.7

基本资料

总市值 (亿元)	187
总股本 (亿股)	13.41
流通股比例	81.8%
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 (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
- \* 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 - 20160426

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	9628.64	11854.07	14368.45	16860.58
同比(%)	51.93%	23.11%	21.21%	17.34%
归母净利(百万元)	547.64	714.20	882.51	1055.34
同比(%)	28.81%	30.41%	23.57%	19.58%
毛利率(%)	17.97%	18.08%	18.56%	18.81%
ROE(%)	22.86%	17.42%	15.30%	16.51%
每股收益(元)	0.41	0.53	0.66	0.79
P/E	23.08	26.23	21.23	17.75
P/B	5.19	3.59	3.34	3.00
EV/EBITDA	11.34	15.46	12.29	9.76

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
<b>流动资产</b>	5254	6273	7273	8316	<b>营业收入</b>	9629	11854	14368	16861
现金	808	3095	3644	4565	营业成本	7899	9711	11701	13690
应收账款	2254	1550	1802	1869	营业税金及附加	60	70	87	101
其它应收款	381	278	332	331	营业费用	585	801	997	1173
预付账款	1516	1123	1268	1302	管理费用	221	254	319	368
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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	785	1019	1263	1526
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
<b>资产总计</b>	7780	8647	9681	10741	<b>利润总额</b>	817	1046	1291	1554
<b>流动负债</b>	4042	2528	2928	3166	所得税	210	255	314	385
短期借款	918	421	536	625	<b>净利润</b>	606	791	977	1169
应付账款	1422	964	1116	1167	少数股东损益	59	77	95	113
其他	1702	1142	1276	1374	<b>归属母公司净利润</b>	548	714	883	1055
<b>非流动负债</b>	1065	592	745	801	EBITDA	839	1060	1307	1572
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.41	0.53	0.66	0.79
其他	1065	592	745	801					
<b>负债合计</b>	5107	3120	3673	3967	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	236	313	407	521	<b>会计年度</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
股本	905	1341	1341	1341	<b>成长能力</b>				
资本公积	31	1722	1320	917	营业收入增长率	51.9%	23.1%	21.2%	17.3%
留存收益	1501	2152	2940	3996	营业利润增长率	24.7%	29.8%	24.0%	20.8%
归属母公司股东权益	2437	5215	5601	6254	归属于母公司净利润增长率	28.8%	30.4%	23.6%	19.6%
<b>负债和股东权益</b>	7780	8647	9681	10741	<b>获利能力</b>				
					毛利率	18.0%	18.1%	18.6%	18.8%
					净利率	6.3%	6.7%	6.8%	6.9%
					ROE	22.9%	17.4%	15.3%	16.5%
					ROIC	17.9%	14.0%	15.9%	16.9%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	65.6%	36.1%	37.9%	36.9%
					净负债比率	17.98%	13.51%	14.58%	15.76%
<b>会计年度</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	流动比率	1.30	2.48	2.48	2.63
<b>经营活动现金流</b>	265	562	949	1232	速动比率	1.30	2.48	2.48	2.63
净利润	606	714	883	1055	<b>营运能力</b>				
折旧摊销	22	14	16	17	总资产周转率	1.52	1.44	1.57	1.65
财务费用	35	0	0	0	应收账款周转率	4.99	6.23	8.57	9.19
投资损失	-37	-25	-28	-30	应付账款周转率	6.62	8.14	11.25	11.99
营运资金变动	-459	-217	-23	81	<b>每股指标 (元)</b>				
其它	97	75	103	109	每股收益 (最新摊薄)	0.41	0.53	0.66	0.79
<b>投资活动现金流</b>	-1089	158	-18	1	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.29	0.42	0.71	0.92
资本支出	-51	1	1	-1	每股净资产 (最新摊薄)	2.69	3.89	4.18	4.66
长期投资	336	137	-40	-19	<b>估值比率</b>				
其他	-1374	20	21	21	P/E	23.08	26.23	21.23	17.75
<b>筹资活动现金流</b>	1108	1567	-382	-313	P/B	5.19	3.59	3.34	3.00
短期借款	651	-497	114	89	EV/EBITDA	11.34	15.46	12.29	9.76
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	309	436	0	0					
资本公积金增加	-282	1691	-402	-402					
其他	429	-63	-94	0					
<b>现金净增加额</b>	285	2287	549	920					



## 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 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。