



费用增加短期拖累，营销龙头成长将持续

2017.02.28

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	020-88832290
邮箱:	liyj@gzgzhs.com.cn	xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310516060001	A1310115100005

事件: 2月27日,公司业绩快报显示2016年公司实现营业总收入109.7亿元,同比增长13.9%;实现利润总额8.7亿元,同比增长6.5%;实现归属于上市公司股东的净利润6.1亿元,同比增长11.01%。

点评:

- **费用增加短期拖累，强者恒强长期成长可期:** 本期公司归母净利润增速放缓，主要是由于1)收购上海晋拓、广州蓝门两者并表带来的管理费用增加；2)公司实现股权激励产生的期权费；3)公司贷款利息增加。公司是整合营销龙头企业，目前正打造10多个平台公司共同推进平台落地升级，随着并购标的的加入，公司的综合实力不断增强，公司有望凭借管控上游品牌客户群+盘活优质的媒介资源+运用国内领先的大数据技术能力，使公司继续成为行业龙头，且充分受益于行业持续的成长。
- **内生+外延成长不变，持续打造国际化整合营销龙头:** 公司定增完成短融到位资金充沛，产业基金布局为其持续外延发展奠定基础，公司围绕营销产业链上下游及周边布局，积极打造“营销+”生态，其外延步伐将会延续前行。在数字营销时代和整合营销时代，我们认为强者恒强，公司有望通过充分整合资源利用平台优势继续巩固龙头地位。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司2016-2018年净利润分别为6.16、8.27、9.89亿元，对应EPS分别为0.46/0.62/0.74元，对应当前股价30、22、19倍PE。公司去年业绩受两费影响较大，17年继续看好公司作为整合营销龙头，通过内生+外延发展享受行业持续成长的红利，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	0	-6.8
传媒行业	2.1	-11.1	-11.5
沪深300	2.5	-1.3	5.0

基本资料

总市值(亿元)	185
总股本(亿股)	13.41
流通股比例	81.81%
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(002400)点评报告:《高增长持续,加码体育提升整合营销实力》-20160427
- *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》-20160331
- *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

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	9628.64	10993.11	13291.68	15785.57
同比(%)	51.93%	14.17%	20.91%	18.76%
归属母公司净利润	547.64	616.70	827.18	989.30
同比(%)	28.81%	12.61%	34.13%	19.60%
毛利率(%)	17.97%	18.13%	18.69%	18.95%
ROE(%)	22.86%	15.24%	14.69%	15.99%
每股收益(元)	0.41	0.46	0.62	0.74
P/E	22.78	29.99	22.36	18.69
P/B	5.12	3.61	3.39	3.06
EV/EBITDA	11.34	17.71	13.03	10.39



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	5254	6165	7104	8073	营业收入	9629	10993	13292	15786
现金	808	2987	3475	4322	营业成本	7899	9000	10807	12794
应收账款	2254	1550	1802	1869	营业税金及附加	60	65	81	94
其它应收款	381	278	332	331	营业费用	585	813	930	1120
预付账款	1516	1123	1268	1302	管理费用	221	242	292	347
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	22	27	32
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	876	1182	1428
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	8539	9512	10499	利润总额	817	903	1210	1457
流动负债	4042	2528	2928	3166	所得税	210	220	294	361
短期借款	918	421	536	625	净利润	606	683	916	1096
应付账款	1422	964	1116	1167	少数股东损益	59	66	89	106
其他	1702	1142	1276	1374	归属母公司净利润	548	617	827	989
非流动负债	1065	592	745	801	EBITDA	839	917	1226	1474
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.41	0.46	0.62	0.74
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	302	391	497	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	905	1341	1341	1341	成长能力				
资本公积	31	1722	1320	917	营业收入增长率	51.9%	14.2%	20.9%	18.8%
留存收益	1501	2054	2788	3777	营业利润增长率	24.7%	11.6%	35.0%	20.8%
归属母公司股东权益	2437	5117	5448	6035	归属于母公司净利润增长率	28.8%	12.6%	34.1%	19.6%
负债和股东权益	7780	8539	9512	10499	获利能力				
					毛利率	18.0%	18.1%	18.7%	19.0%
					净利率	6.3%	6.2%	6.9%	6.9%
					ROE	22.9%	15.2%	14.7%	16.0%
					ROIC	17.9%	12.3%	15.2%	16.4%
					偿债能力				
					资产负债率	65.6%	36.5%	38.6%	37.8%
					净负债比率	17.98%	13.51%	14.58%	15.76%
					流动比率	1.30	2.44	2.43	2.55
					速动比率	1.30	2.44	2.43	2.55
					营运能力				
					总资产周转率	1.52	1.35	1.47	1.58
					应收账款周转率	4.99	5.78	7.93	8.60
					应付账款周转率	6.62	7.54	10.39	11.21
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.41	0.46	0.62	0.74
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.29	0.34	0.66	0.86
					每股净资产 (最新摊薄)	2.69	3.82	4.06	4.50
					估值比率				
					P/E	22.78	29.99	22.36	18.69
					P/B	5.12	3.61	3.39	3.06
					EV/EBITDA	11.34	17.71	13.03	10.39



机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张 岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚 颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	liwq@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。