



内生+外延双擎驱动，营销整合持续推进

2017.04.05

强烈推荐

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

(维持)
传媒行业

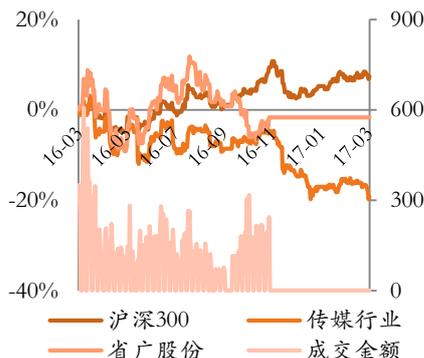
事件:

公司发布 2016 年年度报告: 公司实现营业总收入 109.15 亿元, 同比增长 13.36%; 归属于上市公司股东的净利润 6.11 亿元, 同比增加 11.61%。基本每股收益 0.5 元/股, 向全体股东每 10 股派发现金红利 0.38 元, 资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。

核心观点:

- **16 年回顾: 短期费用增加压制业绩, 长期增长犹可期。** 16 年, 公司营收增长稳定, 业绩增速放缓, 主要是由于: 1) 公司融资成本上升导致财务费用同比去年增加 78.3%; 2) 由于合并报表导致的研发费用大幅增加至 2.29 亿元, 同比去年增长超过 10 倍; 3) 公司 16 年计提 1.26 亿元资产减值, 相当程度进一步压制了业绩的释放。公司将持续推进平台化发展的落实, 目前已有 11 家平台公司落地, 首批数字星云联盟成员已有包括腾讯、IBM、今日头条等 54 家企业加入, 既提升了公司营销技术创新能力又增强了资源跨界整合能力。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, 充分受益于行业持续的成长。
- **内生+外延持续推进, 整合打造国际化整合营销传播集团。** 16 年公司成功帮助上海瑞格、钛铂新媒体两家成员企业挂牌新三板; 设立深圳前海省广资本管理有限公司, 加码外延整合布局。公司将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。
- **拟收购移动营销标的上海拓畅, 营销生态整合布局有望再下一城。** 上海拓畅主要运营畅思广告平台, 畅思广告是集 IOS+安卓双领域流量的一站式移动营销服务商, 专注于手游全案营销及移动媒体流量变现, 曾服务部落冲突、海岛奇兵、冒险与挖矿、苍穹变、花千骨、十万个冷笑话等知名手游产品。公司有望通过收购上海拓畅, 加速布局大数据驱动的全营销生态平台, 依托数据和技术, 实现内容与渠道、各业务板块间的进一步融合, 逐渐升级为由大数据驱动的全营销集团。
- **盈利预测与估值:** 考虑总股本受 10 股转增 3 股的影响, 暂不考虑并购的影响, 我们预计 17-19 年公司归母利润为 8.0/10.0/11.9 亿元, 摊薄 EPS 为 0.46/0.57/0.68 元, 对应当前股价对应 30、24、20 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。

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
省广股份	0.00	0.00	-3.57
传媒行业	-4.39	-5.30	-11.2
沪深 300	0.09	4.41	6.9

公司基本资料

总市值 (亿元)	184.9
总股本 (亿股)	13.4
流通股比例	81.8%
资产负债率	47.7%
大股东	广东省广新控股集团 集团有限公司
大股东持股比例	15.3%

相关报告

- *广证恒生传媒行业-省广股份 (002400) 点评报告:《费用增加短期拖累, 营销龙头成长将持续》-20170228
- *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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	10915.02	12667.69	14565.82	16614.40
同比 (%)	13.36%	16.06%	14.98%	14.06%
归母净利润	611.25	799.52	991.49	1186.08
同比 (%)	11.61%	30.80%	24.01%	19.63%
毛利率 (%)	18.12%	19.24%	20.63%	21.16%
ROE (%)	15.01%	13.54%	14.37%	14.56%
每股收益 (元)	0.35	0.46	0.57	0.68
P/E	30.25	30.07	24.25	20.27
P/B	3.56	4.05	3.47	2.96
EV/EBITDA	4.89	17.70	13.17	10.41



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	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	7104	7561	9091	10291	营业收入	10915	12668	14566	16614
现金	1748	3207	4372	5482	营业成本	8937	10230	11561	13099
应收账款	2708	2188	2383	2427	营业税金及附加	66	78	102	116
其它应收款	344	354	360	353	营业费用	635	937	1107	1279
预付账款	1267	1316	1366	1316	管理费用	286	279	364	415
存货	2	1	2	2	财务费用	63	-3	-7	-19
其他	1034	495	608	712	资产减值损失	126	25	29	33
非流动资产	3359	3328	3527	3705	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	328	201	232	254	投资净收益	54	40	40	40
固定资产	29	392	610	766	营业利润	857	1162	1450	1731
无形资产	33	30	28	26	营业外收入	33	31	32	32
其他	2970	2705	2658	2660	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	10463	10889	12618	13997	利润总额	886	1189	1478	1759
流动负债	3949	3382	3781	3704	所得税	188	277	346	404
短期借款	153	446	506	368	净利润	698	913	1132	1354
应付账款	1651	1345	1473	1490	少数股东损益	87	113	140	168
其他	2145	1591	1803	1846	归属母公司净利润	611	800	991	1186
非流动负债	1041	1172	1370	1472	EBITDA	908	1247	1612	1952
长期借款	278	370	493	658	EPS (摊薄)	0.35	0.46	0.57	0.68
其他	764	802	877	814					
负债合计	4990	4554	5152	5176	主要财务比率				
少数股东权益	281	395	535	703	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1341	1743	1743	1743	成长能力				
资本公积	1819	1417	1417	1417	营业收入增长率	13.4%	16.1%	15.0%	14.1%
留存收益	2031	2780	3771	4957	营业利润增长率	9.2%	35.6%	24.8%	19.4%
归属母公司股东权益	5191	5940	6932	8118	归属于母公司净利润增长率	11.6%	30.8%	24.0%	19.6%
负债和股东权益	10463	10889	12618	13997	获利能力				
					毛利率	18.1%	19.2%	20.6%	21.2%
现金流量表					净利率	6.4%	7.2%	7.8%	8.2%
					ROE	15.0%	13.5%	14.4%	14.6%
					ROIC	12.3%	13.4%	14.2%	14.6%
					偿债能力				
经营活动现金流	597	1099	1282	1428	资产负债率	47.7%	41.8%	40.8%	37.0%
净利润	698	800	991	1186	净负债比率	8.62%	17.92%	19.39%	19.82%
折旧摊销	25	61	142	213	流动比率	1.80	2.24	2.40	2.78
财务费用	63	-3	-7	-19	速动比率	1.80	2.24	2.40	2.78
投资损失	-54	-40	-40	-40	营运能力				
营运资金变动	-266	188	56	-86	总资产周转率	1.20	1.19	1.24	1.25
其它	131	94	140	175	应收账款周转率	4.40	5.17	6.37	6.91
投资活动现金流	-1663	21	-307	-365	应付账款周转率	5.82	6.83	8.20	8.84
资本支出	-594	-205	-275	-365	每股指标 (元)				
长期投资	1082	185	-56	-24	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.46	0.57	0.68
其他	-2151	41	24	24	每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.63	0.74	0.82
筹资活动现金流	2034	338	190	46	每股净资产(最新摊薄)	3.87	3.41	3.98	4.66
短期借款	-766	293	60	-138	估值比率				
长期借款	278	93	123	164	P/E	30.25	30.07	24.25	20.27
普通股增加	436	402	0	0	P/B	3.56	4.05	3.47	2.96
资本公积增加	1788	-402	0	0	EV/EBITDA	4.89	17.70	13.17	10.41
其他	297	-48	7	19					
现金净增加额	968	1459	1165	1110					



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_a@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@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



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

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。