



增资控股 62 家联营企业，广东国企改提速整合推进

2017.08.10

强烈推荐

肖明亮(分析师)

电话：020-88832290

邮箱：xiaoml@gzgzh.com.cn

执业编号：A1310517070001

(维持)

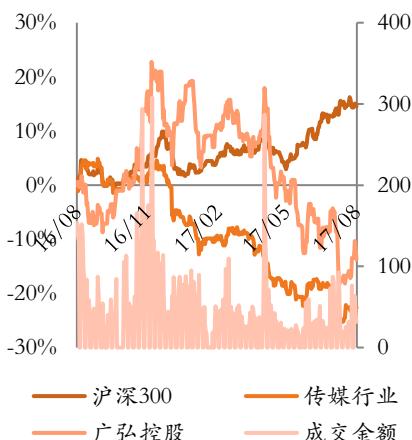
传媒行业

事件：公司 10 日公告：公司全资子公司广东教育书店有限公司对其 62 家参股联营企业统一进行增资扩股，投入增资资金合计 1305 万元，资金来源全部为教育书店自有资金。增资扩股完成后，教育书店统一持有上述 62 家联营企业 51% 的股权，标的企业纳入教育书店合并财务报表范围，各联营企业经营状况良好。

核心观点：

- **增资扩股整合发行渠道，推动公司做强做优做大：**子公司教育书店此次通过对其 62 家参股联营企业增资扩股，把教育书店原有持股 35%-45% 的股权比例统一增加至 51%，实现对发行渠道的绝对控制，有利于巩固提升教育发行主业，切实增强对联营企业的控制力，进一步夯实做强做优做大国有控股企业基础。广东省教育书店是公司旗下核心资产之一，具备发行渠道辐射全省的独特优势，近年来稳步发展教材发行业务，加大市场产品的开发和市场开拓力度，不断增加网点有效扩大县区一级的图书市场，进一步完善连锁网络经营模式，实现图书发行业务由 2014 年的 7.03 亿规模增长到 2016 年的 9.03 亿规模，占公司收入规模近 44%，2016 教育书店实现净利润 9028 万（2016 年广弘控股总利润约 1.06 亿）。作为公司核心利润来源，教育书店进一步整合旗下联营企业并全部实现控股，将进一步增厚公司发行主业业绩，实现图书发行品牌业务做强做优做大。
- **广东省国企改提速，肉类食品冷链龙头有望加速整合：**近年来广东省国企改革围绕“分类改革与发展、着力打造一批行业单打冠军、压减管理链条”等方面卓有成效，广东省具备地处改革前沿优势，在国企深化改革方面被寄予厚望。作为国企改先锋，集团早在 2015 年即引入民营资本（新锦安和兰光获得控股股东广弘资产 49% 股权）并进行股东层面混改。当前国企改革进一步推进过程中，围绕国有资本做强做优做大的要求背景下，广弘控股围绕公司主业之一的图书发行业务强化渠道资源整合，控股联营企业从而实现教育资源的整合与做强做优做大。我们认为，公司作为广州冷冻肉类食品龙头，作为省属冷冻食品业务领域的龙头企业，后续一方面有望凭借食品板块拆建升级在 2018 年的逐步投产实现产能升级，成为广东省乃至国内领先的食品冷链企业，另一方面有望充分整合资源，发挥龙头辐射效应，在分类管理与打造一批行业冠军的经验积累下有望进一步整合产业链资源。因此，我们看好公司作为国企改革的积极参与者将积极做强做大教育发行与冷冻食品业务。
- **中长期来看土地价值盘活提供估值安全垫：**今年 2 月通过的《广州市人民政府关于提升城市更新水平促进节约集约用地的实施意见》表明在广东省《关于提升“三旧”改造水平促进节约集约用地公司》政策指引下，广州市以及广东省三旧改造工作有望进一步推进。目前有三块土地已经纳入三旧改造进程：①广州西村地块（97 亩）位于公司荔湾老城区附近，经测算假设按照政府收储计算公司有望分得 32.3-40.4 亿元（公司入账价值：0.98 亿元；假设按照 5 万/m²、2.5 倍容积率、40-50% 分成）；②公司中山坦洲地块（200 亩），目前已经完成三通一平，且处于空置状态，资产盘活有望加快；佛山南海地块（1200 亩）亦有望得到盘活，增厚公司价值安全垫。广东省以及广州市三旧改造政策加快推进环境下，公司涉改土地盘活可期，从而为公司提供中长期估值安全垫。

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
广弘控股	-9.9	-11.8	-21.5
传媒行业	-2.9	-3.6	-13.8
沪深 300	1.7	10.7	10.4

公司基本资料

总市值 (亿元)	50.0
总股本 (亿股)	5.8
流通股比例	97.6%
资产负债率	21.5%
大股东	广东省广弘资产经营有限公司
大股东持股比例	51.5%

相关报告

- *广证恒生传媒行业-广弘控股 (000529) 公司事件点评：冷链迁建合作意向确立，土地盘活有望提上日程-20170702
- * *广证恒生传媒行业-广弘控股(000529)年报点评报告：主业稳健发展，关注资本运营与土地价值盘活-20170329

- 盈利预测与估值：**预计公司 2017-2019 年净利润规模为 1.44、1.57、1.91 亿元，对应 2017-2019EPS 为 0.25、0.27、0.33 元/股，对应回报股价值分别为：34.7、31.8、26.2 倍 PE。我们认为广东省国企改革有望加快推进背景下公司有望充分受益、图书发行与冷冻食品业务有望进一步强化突出主业，加快资源整合；广东及广州三旧改造加快推进背景下公司中长期土地盘活提供可靠安全垫。因此我们认为公司主业稳健增长，此前充分回调以来价格已经趋于合理，看好国企改革受益+主业稳健估值合理+三旧改造加快推进提供估值安全垫，维持强烈推荐评级。
- 风险提示：**冷冻食品业务迁建不达预期、图书发行业务下滑、土地盘活进程不达预期。

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2067.50	2278.80	2613.14	3109.33
同比(%)	7.28%	10.22%	14.67%	18.99%
归母净利润	105.63	143.95	157.18	190.50
同比(%)	40.96%	36.28%	9.19%	21.20%
毛利率(%)	13.91%	14.55%	14.34%	14.31%
ROE(%)	8.82%	11.02%	10.92%	11.87%
每股收益(元)	0.18	0.25	0.27	0.33
P/E	47.31	34.71	31.79	26.23
P/B	4.03	3.68	3.32	2.97
EV/EBITDA	12.47	18.33	15.40	12.51



附录：公司财务预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				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	1004	1120	1324	1550	营业收入	2067	2279	2613	3109		
现金	436	804	964	1120	营业成本	1780	1947	2238	2664		
应收账款	20	22	25	30	营业税金及附加	5	6	7	8		
其它应收款	19	20	23	28	营业费用	79	89	102	118		
预付账款	2	2	2	3	管理费用	79	83	95	109		
存货	131	135	130	132	财务费用	-7	-9	-13	-16		
其他	396	136	179	237	资产减值损失	-0	-0	-0	-0		
非流动资产	584	578	584	610	公允价值变动收益	0	0	0	0		
长期投资	72	72	72	72	投资净收益	-0	13	16	19		
固定资产	176	348	339	340	营业利润	132	176	200	245		
无形资产	113	122	138	162	营业外收入	18	23	21	21		
其他	223	37	35	36	营业外支出	2	1	1	2		
资产总计	1588	1698	1908	2160	利润总额	148	198	219	264		
流动负债	338	330	390	463	所得税	40	53	61	72		
短期借款	0	4	2	2	净利润	108	145	158	192		
应付账款	100	70	85	116	少数股东损益	2	1	1	1		
其他	238	256	303	345	归属母公司净利润	106	144	157	191		
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	173	229	263	311		
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.18	0.25	0.27	0.33		
其他	3	3	3	3							
负债合计	341	333	393	466	主要财务比率						
少数股东权益	7	8	8	9	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E		
股本	584	584	584	584	成长能力						
资本公积	571	571	571	571	营业收入增长率	7.3%	10.2%	14.7%	19.0%		
留存收益	85	203	351	530	营业利润增长率	53.2%	33.5%	13.7%	22.4%		
归属母公司股东权益	1240	1358	1506	1685	归属于母公司净利润增长率	41.0%	36.3%	9.2%	21.2%		
负债和股东权益	1588	1698	1908	2160	获利能力						
					毛利率	13.9%	14.5%	14.3%	14.3%		
					净利率	5.2%	6.3%	6.0%	6.2%		
					ROE	8.8%	11.0%	10.9%	11.9%		
					ROIC	8.3%	10.1%	9.8%	10.7%		
					偿债能力						
					资产负债率	21.5%	19.6%	20.6%	21.6%		
					净负债比率	0.00%	1.11%	0.48%	0.40%		
					流动比率	2.97	3.39	3.39	3.35		
					速动比率	2.59	2.98	3.06	3.06		
					营运能力						
					总资产周转率	1.36	1.39	1.45	1.53		
					应收账款周转率	106.18	108.05	110.08	111.97		
					应付账款周转率	25.82	22.96	28.79	26.51		
					每股指标 (元)						
					每股收益(最新摊薄)	0.18	0.25	0.27	0.33		
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.71	0.35	0.38		
					每股净资产(最新摊薄)	2.12	2.33	2.58	2.89		
					估值比率						
					P/E	47.31	34.71	31.79	26.23		
					P/B	4.03	3.68	3.32	2.97		
					EV/EBITDA	12.47	18.33	15.40	12.51		
现金净增加额	-257	368	159	157							

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@gzgzs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzs.com.cn
	孙宜农	(86) 17701220342	sun.yinong@gzgzs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@gzgzs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzs.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。