

归母净利增长 33.59%，产业整合完善营销矩阵

2017 年 10 月 25 日

强烈推荐 (维持)

传媒行业

肖明亮(分析师)
 电话: 020-88831179
 邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310517070001

事件:

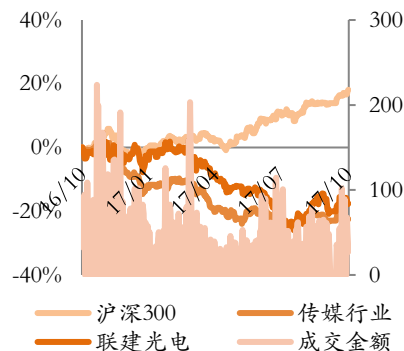
公司三季报公告显示公司 2017 年前三季度实现营业收入 28.17 亿, 同比增长 50.41%; 归母净利润 3.46 亿, 同比增长 33.59%; 每股收益 0.56, 同比增加 23.04%。Q3 营收 11.16 亿, 同比增长 27.29%, Q3 归母净利润 1.6 亿, 同比增长 39.28%。

核心观点

- 费用率下降+力玛网络并表推动业绩增长, 三大业务齐发力:** 公司前三季度收入利润大幅增长主要系各业务稳定增长和新增力玛网络并表; 同时期间费用率得到有效控制, 下降至 16.95% (其中销售费用率 7.93%、管理费用率 8.29%、财务费用率 0.73%)。从利润率来看, 公司前三季度毛利率 32.04%, 净利润 12.11%, 维持稳定。公司数字营销、数字显示设备、数字户外网络媒体三大核心业务板块发展迅速, 其中数字显示设备受益于小间距 LED 设备的行业爆发, 量价齐升; 数字营销板块外延并购和内生发展并行推进, 报告期内新增力玛网络并表以及新收购蓝海购部分股权和爱普新媒体 100% 股权, 增厚公司业绩的同时将有望与原有标的在业务和资源上建立协同效应, 共同推动上市公司数字营销板块业绩增长; 数字户外板块, 公司通过 e-TSM 户外媒体资源管理系统, 已经建立起了拥有 13090 家媒体主, 56050 个媒体资源, 1754.9 万媒体资源面积, 覆盖全国 342 个城市的户外广告媒体资源数据库, 成为全国领先的自有媒体资源和户外资源整合平台。
- 营销整合强者恒强逻辑不变, 员工持股稳步推进彰显信心:** 我们认为中长期来看营销板块通过并购实现产业整合的核心逻辑不变, 全球广告龙头的发展也印证了这一逻辑, 营销类公司并购的同时也应该积极发挥协同效应与有效整合。在不断外延并购板块扩张背景下, 对上市公司的投后管理和标的整合提出了更高的要求。公司通过规范运作、“一委四部” 管理平台和股权激励等多种方式对旗下子公司进行整合管理, 实现标的进入上市公司后的持续发展。公司员工持股计划稳步推进, 前期 4500 万元回购已经作为第一期员工持股计划的股份, 报告期内已经完成第二期 1.95 亿元的股份回购, 将作为第二期员工持股计划的股份, 用以激励公司及各子公司核心管理层, 表达了管理层对后续股价走势的信心和激励核心骨干人才的重重视。另一方面, 报告期内证监会审核通过了上市公司公开发行 20 亿公司债券, 有望增强公司资金实力, 优化杠杆结构。
- 盈利预测与估值:** 预测公司 2017-2019 年实现净利润 6.02、7.4、8.88 亿元, 对应 EPS 分别为: 0.98、1.21、1.45 元/股, 对应当前估值 PE 分别为: 19.6、16、13.3 倍, 维持强烈推荐评级。
- 风险提示:** 对赌业绩不达预期、整合风险、LED 业务拓展不顺。

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2803.46	4051.09	4918.95	5932.41
同比(%)	84.12%	44.50%	21.42%	20.60%
归属母公司净利润	402.96	602.03	739.71	888.38
同比(%)	80.16%	49.40%	22.87%	20.10%
毛利率(%)	36.10%	36.60%	36.39%	36.24%
ROE(%)	10.08%	10.75%	12.01%	12.97%
每股收益(元)	0.66	0.98	1.21	1.45
P/E	29.32	19.62	15.97	13.30
P/B	2.20	2.02	1.83	1.63
EV/EBITDA	3.07	14.52	11.64	9.15

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
联建光电	-1.8	10.6	-9.5
传媒行业	-0.1	5.0	-2.7
沪深 300	3.6	7.3	15.9

基本资料

总市值 (亿元)	118.1
总股本 (亿股)	6.1
流通股比例	56.6
资产负债率	40.1
大股东	刘虎军
大股东持股比例	18.8

相关报告

*广证恒生传媒行业-联建光电 (300269) 简要报告: LED 稳健营销持续发力, 减持新规消解解禁压力-20170604

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	2094	2548	3578	4864	营业收入	2803	4051	4919	5932
现金	649	631	1192	2030	营业成本	1791	2568	3129	3783
应收账款	853	1232	1496	1804	营业税金及附加	23	35	42	51
其它应收款	64	38	45	49	营业费用	277	400	486	586
预付账款	201	196	295	323	管理费用	222	321	389	469
存货	260	372	454	548	财务费用	18	20	4	-1
其他	67	78	96	109	资产减值损失	29	21	23	23
非流动资产	5336	5367	5417	5392	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	38	53	48	49	投资净收益	9	6	6	7
固定资产	310	316	324	327	营业利润	452	692	853	1028
无形资产	49	56	65	67	营业外收入	22	18	20	20
其他	4940	4943	4980	4948	营业外支出	2	1	2	2
资产总计	7430	7915	8995	10255	利润总额	472	709	871	1046
流动负债	2039	2041	2499	2995	所得税	72	107	132	158
短期借款	749	250	333	444	净利润	401	601	739	887
应付账款	388	556	677	819	少数股东损益	-2	-1	-1	-1
其他	903	1235	1489	1733	归属母公司净利润	403	602	740	888
非流动负债	34	26	31	30	EBITDA	572	787	941	1117
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.66	0.98	1.21	1.45
其他	34	26	31	30					
负债合计	2073	2066	2530	3026	主要财务比率				
少数股东权益	-2	-3	-3	-4	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	614	614	614	614	成长能力				
资本公积	3971	3971	3971	3971	营业收入增长率	84.1%	44.5%	21.4%	20.6%
留存收益	788	1267	1884	2650	营业利润增长率	78.6%	52.9%	23.3%	20.6%
归属母公司股东权益	5359	5851	6468	7234	归属于母公司净利润增长率	80.2%	49.4%	22.9%	20.1%
负债和股东权益	7430	7915	8995	10255	获利能力				
					毛利率	36.1%	36.6%	36.4%	36.2%
现金流量表					净利率	14.3%	14.8%	15.0%	15.0%
					ROE	10.1%	10.7%	12.0%	13.0%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	7.1%	10.1%	10.9%	11.5%
经营活动现金流	452	716	721	898	偿债能力				
净利润	401	602	740	888	资产负债率	27.9%	26.1%	28.1%	29.5%
折旧摊销	64	58	67	72	净负债比率	36.10%	12.08%	13.15%	14.66%
财务费用	18	20	4	-1	流动比率	1.03	1.25	1.43	1.62
投资损失	-9	-6	-6	-7	速动比率	0.90	1.07	1.25	1.44
营运资金变动	-51	48	-87	-54	营运能力				
其它	29	-6	4	-1	总资产周转率	0.52	0.53	0.58	0.62
投资活动现金流	-1929	-95	-118	-51	应收账款周转率	4.10	3.89	3.61	3.60
资本支出	-753	-44	-72	-54	应付账款周转率	5.72	5.44	5.07	5.06
长期投资	23	-29	-21	20					
其他	-1199	-21	-25	-18	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	1720	-640	-42	-8	每股收益(最新摊薄)	0.66	0.98	1.21	1.45
短期借款	749	-499	83	111	每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	1.17	1.17	1.46
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.73	9.53	10.54	11.79
普通股股本增加	108	0	0	0	估值比率				
资本公积金增加	2323	0	0	0	P/E	29.32	19.62	15.97	13.30
其他	-1460	-141	-125	-119	P/B	2.20	2.02	1.83	1.63
现金净增加额	244	-18	561	838	EV/EBITDA	3.07	14.52	11.64	9.15

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
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。