

证券研究报告—动态报告

传媒

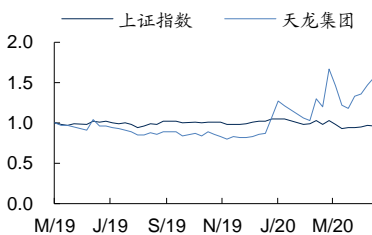
广告营销

天龙集团(300063)
增持

2019 年年报点评

(维持评级)

2020 年 04 月 27 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	749/598
总市值/流通(百万元)	4,082/3,171
上证综指/深圳成指	2,809/10,423
12个月最高/最低(元)	6.71/2.76

相关研究报告:

《天龙集团-300063-重大事件快评: 并购睿道科技, 加码营销新生态布局》——2020-04-15

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160

E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
退市风险解除, 关注营销新生态布局
• 2019 年业绩扭亏为盈

2019 年公司实现营业收入 86.73 亿元、归母净利润 7619 万元, 同比分别增长 8.86%、108.41%, 对应全面摊薄 EPS 为 0.10 元。在 2017/2018 年受商誉计提等因素影响大额亏损之后, 2019 年实现扭亏为盈, 暂停上市风险消除。

• 营销服务占比进一步提升, 新生态布局持续推进

1) 2019 年公司互联网营销业务实现营业收入 77.19 亿元, 同比增长 13.7%, 占营收比重提升 3.81pct 至 85.18%; 其中移动端投放达到 53.53 亿元, 收入占比 69.35%; 2) 合作平台上, 巨量引擎已经成为公司的第一大合作媒体, 同比增长超 50%。腾讯社交广告实现 200% 的增长; 3) 公司已设立控股子公司“快道互动”、“三影互动”, 引入高端专业人才, 着力布局短视频业务。同时公司内部孵化建立短视频营销团队、创意制作和技术开发团队。通过规范视频创意制作流程、与专业化制作及演艺人员签约合作、在山西设立专业视频制作基地等一系列措施, 有效提升视频制作素材的质量并实现量产, 实现短视频等业务新形态的新发展; 4) 同时公司收购睿道科技亦在推进之中。

• 投资建议: 维持盈利预测, 维持“增持”评级。

不考虑并购贡献预计 2020/21/22 年 EPS 分别为 0.15/0.16/0.18 元; 若考虑睿道科技贡献以及股本摊薄影响, 对应备考 EPS 分别为 0.20/0.22/0.24 元 (未考虑配套融资摊薄), 当前股价对应同期 27.9/25.0/23.0 倍 PE; 3) 在直播电商、MCN 等新生态推动之下, 营销行业商业模式和产业链价值具备重塑可能, 公司有望持续进行全新业务布局, 当前估值和市值均处于较低水平, 继续维持“增持”评级。

• 风险提示: 并购审核风险; 商誉风险; 宏观经济波动风险等。
盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,968	8,674	9,532	10,437	11,434
(+/-%)	15.9%	8.9%	9.9%	9.5%	9.6%
净利润(百万元)	-906	76	109.29	122.85	138.36
(+/-%)	192.4%	-108.4%	43.5%	12.4%	12.6%
摊薄每股收益(元)	-1.25	0.10	0.15	0.16	0.18
EBIT Margin	2.3%	1.9%	1.2%	1.3%	1.3%
净资产收益率(ROE)	-92.0%	7.1%	10.0%	10.9%	12.0%
市盈率(PE)	-4.4	53.6	37.4	33.2	29.5
EV/EBITDA	24.7	29.5	41.4	41.1	41.2
市净率(PB)	4.02	3.80	3.72	3.63	3.53

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

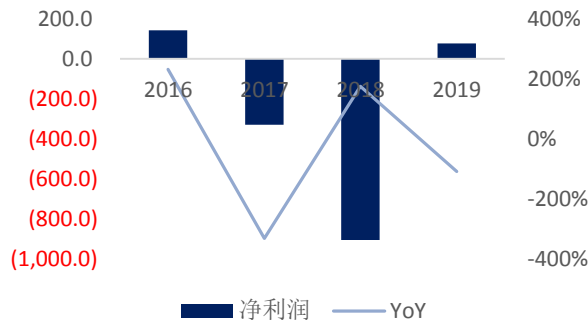
全年业绩扭亏为盈。2019 年公司实现营业收入 86.73 亿元、归母净利润 7619 万元，同比分别增长 8.86%、108.41%，对应全面摊薄 EPS 为 0.10 元。在 2017/2018 年受商誉计提等因素影响大额亏损之后，2019 年实现扭亏为盈，暂停上市风险消除。

图 1：营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

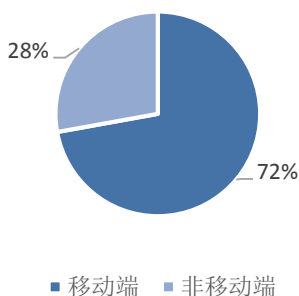
图 2：净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

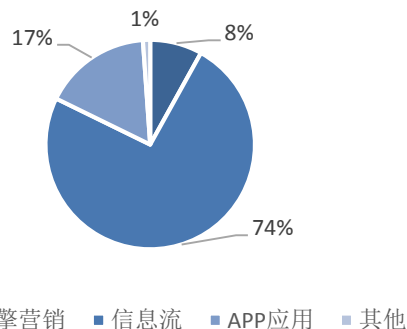
营销服务占比进一步提升。1) 2019 年公司互联网营销业务实现营业收入 77.19 亿元，同比增长 13.7%，占营收比重提升 3.81pct 至 85.18%；其中移动端投放达到 53.53 亿元，收入占比 69.35%；2) 合作平台上，巨量引擎已经成为公司的第一大合作媒体，同比增长超 50%。腾讯社交广告实现 200% 的增长；3) 公司已设立控股子公司“快道互动”、“三影互动”，引入高端专业人才，着力布局短视频业务。同时公司内部孵化建立短视频营销团队、创意制作和技术开发团队。通过规范视频创意制作流程、与专业化制作及演艺人员签约合作、在山西设立专业视频制作基地等一系列措施，有效提升视频制作素材的质量并实现量产，实现短视频等业务新形态的新发展；4) 同时公司收购睿道科技亦在推进之中。

图 3：营销收入构成



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：移动端广告投放构成

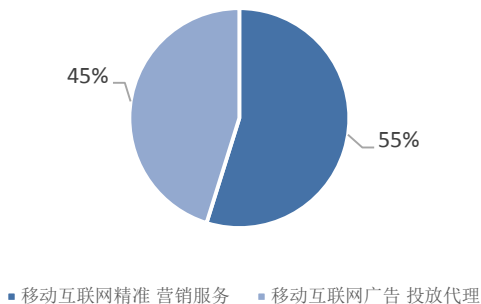


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

拟并购睿道科技，加码营销新赛道布局。1) 公司前期已公告拟 4.36 亿元收购睿道科技 100% 股权，其中股权支付 3.488 亿元（占比 80%），剩余部分现金支付；同时公司拟向不超过 35 名符合条件的特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 2.12 亿元；睿道科技预计 2020/21/22 年扣非净利润分别不低于 5400/6000/6700 万元；2) 睿道科技是字节跳动（今日头条、抖音短视频、火山小视频、西瓜视频）体系代理商，2019 年前三季度字节跳动相关平台广告投

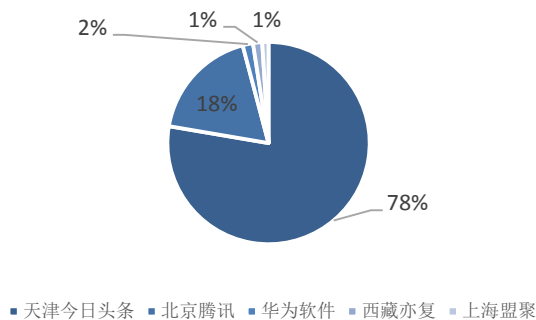
放占比达到 78%。3) 道科技 2018/19 年净利润增速分别为 72%/141%，保持了较高的增长趋势；2) 睿道科技原股东方承诺 2020/21/22 年扣非净利润分别不低于 5400/6000/6700 万元，本次收购交易对价 4.36 亿元分别对应同期 8.07/7.27/6.51 倍 PE, 显著低于天龙集团及可比公司估值, 处于行业较低水平。

图 5: 睿道科技收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 字节跳动是睿道科技主要投放平台



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持盈利预测, 关注营销新生态布局, 维持“增持”评级。不考虑并购贡献, 我们预计 2020/21/22 年 EPS 分别为 0.15/0.16/0.18 元; 若考虑睿道科技贡献以及股本摊薄影响, 对应备考 EPS 分别为 0.20/0.22/0.24 元 (未考虑配套融资摊薄), 当前股价对应同期 27.9/25.0/23.0 倍 PE; 3) 在直播电商、MCN 等新生态推动之下, 营销行业商业模式和产业链价值具备重塑可能, 公司有望持续进行全新业务布局, 当前估值和市值均处于较低水平, 继续维持“增持”评级。

附表: 可比公司估值

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			
					2018	2019E	2020E	2019E	2020E	2021E	
002027	分众传媒	增持	4.31	660.50	0.40	0.13	0.15	0.28	33.74	28.73	15.43
300058	蓝色光标	增持	6.85	171.38	0.16	0.29	0.34	0.36	23.70	20.05	19.07
002137	麦达数字	增持	6.77	37.88	(0.64)	0.15	0.17	0.19	44.11	39.10	35.54
300063	天龙集团	增持	5.45	41.27	(1.21)	0.10	0.15	0.16	54.50	36.33	33.46
603825	华扬联众	增持	23.99	52.35	0.56	0.88	1.23	1.63	27.36	19.44	14.70

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019	2020E	2021E		2018	2019	2020E	2021E
现金及现金等价物	216	175	227	558	营业收入	7968	8674	9532	10437
应收款项	1412	1794	1972	2159	营业成本	7354	8114	8893	9746
存货净额	250	212	233	255	营业税金及附加	16	14	15	16
其他流动资产	247	205	226	908	销售费用	192	200	229	245
流动资产合计	2125	2387	2657	3880	管理费用	222	185	284	289
固定资产	227	201	190	179	财务费用	27	35	(5)	9
无形资产及其他	60	60	57	55	投资收益	(13)	0	0	0
投资性房地产	103	106	106	106	资产减值及公允价值变动	(1004)	1	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(12)	(26)	0	0
资产总计	2514	2753	3010	4219	营业利润	(872)	102	115	131
短期借款及交易性金融负债	331	346	441	330	营业外净收支	(1)	1	11	11
应付款项	229	460	504	1706	利润总额	(873)	103	127	143
其他流动负债	846	777	860	940	所得税费用	33	25	16	18
流动负债合计	1407	1582	1805	2977	少数股东损益	0	1	2	2
长期借款及应付债券	45	19	19	19	归属于母公司净利润	(906)	76	109	123
其他长期负债	10	12	10	10					
长期负债合计	55	31	29	29	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1462	1613	1834	3005	净利润	(906)	76	109	123
少数股东权益	68	67	69	70	资产减值准备	467	(1003)	(0)	(0)
股东权益	985	1073	1098	1125	折旧摊销	36	32	33	33
负债和股东权益总计	2514	2753	3001	4201	公允价值变动损失	1004	(1)	0	0
					财务费用	27	35	(5)	9
关键财务与估值指标					营运资本变动	1281	(1146)	(93)	391
每股收益	-1.25	0.10	0.15	0.16	其它	(466)	1004	1	2
每股红利	0.03	0.03	0.11	0.13	经营活动现金流	1416	(1038)	51	548
每股净资产	1.36	1.43	1.47	1.50	资本开支	0	998	(9)	(10)
ROIC	10%	8%	6%	9%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	-92%	7%	10%	11%	投资活动现金流	0	998	(9)	(10)
毛利率	8%	6%	7%	7%	权益性融资	0	42	0	0
EBIT Margin	2%	2%	1%	1%	负债净变化	(118)	(26)	0	0
EBITDA Margin	3%	2%	1%	2%	支付股利、利息	(21)	(23)	(85)	(95)
收入增长	16%	9%	10%	9%	其它融资现金流	(1213)	55	96	(112)
净利润增长率	192%	-108%	43%	12%	融资活动现金流	(1491)	(1)	11	(207)
资产负债率	61%	61%	63%	73%	现金净变动	(75)	(41)	53	331
息率	0.5%	0.6%	2.1%	2.3%	货币资金的期初余额	291	216	175	227
P/E	-4.4	53.6	37.4	33.2	货币资金的期末余额	216	175	227	558
P/B	4.0	3.8	3.7	3.6	企业自由现金流	0	5	27	535
EV/EBITDA	24.7	29.5	41.4	41.1	权益自由现金流	0	34	128	416

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032