

证券研究报告—动态报告

传媒

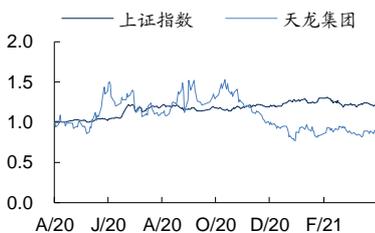
广告营销

天龙集团(300063)
增持

2020 年年报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 16 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)	750/605
总市值/流通(百万元)	3,661/2,950
上证综指/深圳成指	3,399/13,680
12个月最高/最低(元)	9.34/4.05

相关研究报告:

《天龙集团-300063-2019 年年报点评: 退市风险解除, 关注营销新生态布局》——2020-04-28

《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

《天龙集团-300063-2011 年年报点评: 环保政策激发水性油墨增长潜力》——2012-03-13

《天龙集团-300063-成本见顶, 业绩拐点到来, 环保推动, 需求快速增长》——2012-02-24

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

证券分析师: 高博文

电话:

E-MAIL: gaobowen@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030004

证券分析师: 夏妍

电话: 021-60933162

E-MAIL: xiayan2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030003

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
业绩略超预期, 再融资加码营销产业链布局
● 2020 年业绩增速超过预告上限, 互联网营销贡献主要增量

2020 年公司实现营收 106.7 亿元、归母净利润 1.23 亿元 (对应全面摊薄 EPS 为 0.17 元), 同比分别增长 23%、61%, 高于业绩预告上限 (公司业绩预告同比增长 31%-58%)。营收和利润高速增长主要受益于互联网营销收入的增长贡献 (2020 年实现营收 97.7 亿元, 收入占比 91.5%, 同比增长 26.6%)。其中 Q4 单季度实现营收 29.8 亿元、归母净利润 0.22 亿元, 同比分别增长 10.1%、387.1%。

● 募集资金加码营销产业链布局

公司公告计划向不超过 35 名的特定投资者发行股票融资, 规模不超过 10 亿元, 投向全链路智能化广告内容生产平台 (5 亿元)、广告生产制作要素收集与交易系统 (2 亿元) 及补充流动资金 (3 亿元); 我们认为, 以短视频为代表的信息流媒体正逐步成为数字营销的新增长点, 自 2019 年公司已重点着力布局短视频业务并与抖音、快手等平台开展深度业务合作, 本次定增若能顺利落地有助于进一步提升公司在短视频内容制作、营销服务等领域的业务实力。

● 投资建议: 维持盈利预测, 维持“增持”评级

我们维持盈利预测, 预计公司 21/22/23 年摊薄 EPS=0.21/0.26/0.30 元, 当前股价对应 PE=22/19/16x。我们持续看好短视频及互联网行业前景, 在直播电商、MCN 等行业新生态推动之下, 营销服务行业正在迎来新的成长周期, 商业模式和产业链价值有望重塑。公司短视频及相关业务有望持续布局, 当前估值和市值均处于历史较低水平, 继续维持“增持”评级。

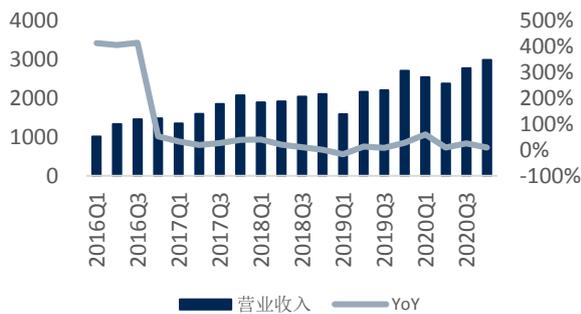
● 风险提示: 宏观经济波动风险、业绩不达预期等风险。
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,674	10,675	12,810	14,731	16,205
(+/-%)	8.9%	23.1%	20.0%	15.0%	10.0%
净利润(百万元)	76	123	159.34	191.46	224.64
(+/-%)	-108.4%	60.8%	30.1%	20.2%	17.3%
摊薄每股收益(元)	0.10	0.16	0.21	0.26	0.30
EBIT Margin	1.9%	1.9%	1.3%	1.5%	1.5%
净资产收益率(ROE)	7.1%	9.9%	12.6%	14.6%	16.5%
市盈率(PE)	46.7	29.1	22.4	18.6	15.9
EV/EBITDA	26.8	23.6	29.3	29.8	28.7
市净率(PB)	3.31	2.89	2.81	2.72	2.62

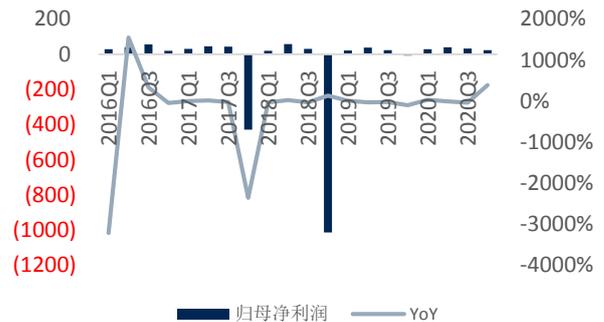
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

全年收入稳中有升，业绩增长迅速。2020 年公司实现营收 106.7 亿元、归母净利润 1.23 亿元（对应全面摊薄 EPS 为 0.17 元），同比分别增长 23%、61%，高于业绩预告上限（公司业绩预告同比增长 31%-58%）。营收和利润高速增长主要受益于互联网营销收入的增长贡献（2020 年实现营收 97.7 亿元，收入占比 91.5%，同比增长 26.6%）。其中 Q4 单季度实现营收 29.8 亿元、归母净利润 0.22 亿元，同比分别增长 10.1%、387.1%。

图 1：单季营业收入及增速（单位：百万元）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：单季归母净利润及增速（单位：百万元）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

募集资金加码短视频营销。公司公告计划向不超过 35 名的特定投资者发行股票融资，规模不超过 10 亿元，投向全链路智能化广告内容生产平台（5 亿元）、广告生产制作要素收集与交易系统（2 亿元）及补充流动资金（3 亿元）。

表 1：募集资金投向

序号	项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金金额
1	全链路智能化广告内容生产平台建设项目	61,012.33	50,000.00
2	广告生产制作要素收集与交易系统项目	20,113.62	20,000.00
3	补充流动资金	30,000.00	30,000.00
合计		111,125.95	100,000.00

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

我们认为，以短视频为代表的信息流媒体正逐步成为数字营销的新增长点，自 2019 年公司已重点着力布局短视频业务并与抖音、快手等平台开展深度业务合作。公司当前拥有北京品众创新互动信息技术有限公司等多家数字营销公司；此外，公司通过合资方式设立控股子公司“北京快递互动网络科技有限公司”“北京三影互动科技有限公司”，引入高端专业人才，大力开拓短视频业务。本次定增若能顺利落地有助于进一步提升公司在短视频内容制作、营销服务等领域的业务实力。

维持盈利预测，维持“增持”评级。我们维持盈利预测，预计公司 21/22/23 年摊薄 EPS=0.21/0.26/0.30 元，当前股价对应 PE=22/19/16x。我们持续看好短视频及互联网行业前景，在直播电商、MCN 等行业新生态推动之下，营销服务行业正在迎来新的成长周期，商业模式和产业链价值有望重塑。公司短视频及相关业务有望持续布局，当前估值和市值均处于历史较低水平，继续维持“增持”评级。

表 2: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
002027	分众传媒	买入	9.10	1335.69	0.13	0.15	0.40	0.47	71	61	23	19
300058	蓝色光标	增持	6.17	153.70	0.29	0.29	0.35	0.42	22	21	17	15
300063	天龙集团	增持	4.88	36.61	0.10	0.16	0.21	0.26	48	30	23	19

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)				
	2019	2020	2021E	2022E		2019	2020	2021E	2022E
现金及现金等价物	175	290	227	640	营业收入	8674	10675	12810	14731
应收款项	1794	1998	2398	2758	营业成本	8114	10081	12125	13943
存货净额	212	268	323	371	营业税金及附加	14	15	18	20
其他流动资产	205	262	315	1282	销售费用	200	178	256	265
流动资产合计	2387	2819	3263	5051	管理费用	185	204	244	280
固定资产	201	183	190	197	财务费用	35	40	(6)	11
无形资产及其他	60	58	56	53	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	106	120	120	120	资产减值及公允价值变动	1	17	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(26)	(27)	0	0
资产总计	2753	3180	3627	5421	营业利润	102	148	174	211
短期借款及交易性金融负债	346	451	563	391	营业外净收支	1	7	11	11
应付款项	460	565	680	2443	利润总额	103	155	185	222
其他流动负债	777	838	1012	1161	所得税费用	25	31	23	28
流动负债合计	1582	1854	2255	3995	少数股东损益	1	2	3	3
长期借款及应付债券	19	10	10	10	归属于母公司净利润	76	123	159	191
其他长期负债	12	10	10	10					
长期负债合计	31	20	19	19	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1613	1874	2274	4015	净利润	76	123	159	191
少数股东权益	67	75	77	79	资产减值准备	(1003)	16	0	0
股东权益	1073	1232	1268	1311	折旧摊销	32	32	32	32
负债和股东权益总计	2753	3180	3618	5405	公允价值变动损失	(1)	(17)	0	0
					财务费用	35	40	(6)	11
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1146)	(150)	(218)	538
	2019	2020	2021E	2022E	其它	1004	(14)	2	2
每股收益	0.10	0.16	0.21	0.26	经营活动现金流	(1038)	(11)	(24)	764
每股红利	0.03	0.06	0.16	0.20	资本开支	0	(45)	(28)	(31)
每股净资产	1.43	1.64	1.69	1.75	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	8%	10%	8%	12%	投资活动现金流	0	(45)	(28)	(31)
ROE	7%	10%	13%	15%	权益性融资	0	10	0	0
毛利率	6%	6%	5%	5%	负债净变化	(26)	(9)	0	0
EBIT Margin	2%	2%	1%	2%	支付股利、利息	(23)	(43)	(123)	(148)
EBITDA Margin	2%	2%	2%	2%	其它融资现金流	1095	267	112	(172)
收入增长	9%	23%	20%	15%	融资活动现金流	996	172	(11)	(320)
净利润增长率	-108%	61%	30%	20%	现金净变动	(41)	116	(63)	413
资产负债率	61%	61%	65%	76%	货币资金的期初余额	216	175	290	227
息率	0.6%	1.2%	3.5%	4.2%	货币资金的期末余额	175	290	227	640
P/E	46.7	29.1	22.4	18.6	企业自由现金流	0	(4)	(67)	734
P/B	3.3	2.9	2.8	2.7	权益自由现金流	0	253	51	552
EV/EBITDA	26.8	23.6	29.3	29.8					

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