

天龙集团 (300063)

增持 (维持)

北京智创并表大幅提升业绩，数字营销布局持续推进

2015 年 10 月 24 日

市场数据

报告日期	2015-10-24
收盘价(元)	36.62
总股本(百万股)	201.00
流通股本(百万股)	119.08
总市值(百万元)	7360.62
流通市值(百万元)	4360.89
净资产(百万元)	670.74
总资产(百万元)	1426.38
每股净资产	3.34

主要财务指标

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	905	1208	1468	1712
同比增长	37.9%	33.4%	21.5%	16.6%
净利润(百万元)	2	42	57	71
同比增长	-89.2%	2602.2%	35.1%	24.5%
毛利率	16.1%	18.3%	17.7%	18.2%
净利率	0.2%	3.5%	3.9%	4.1%
净资产收益率(%)	0.2%	6.1%	8.9%	12.6%
每股收益(元)	0.01	0.21	0.28	0.35
每股经营现金流(元)	-0.40	0.11	0.10	0.18

相关报告

《天龙集团半年报点评：油墨业务基本平稳，持续转型数字营销》2015-08-25

《天龙集团：转型坚决，打造全产业链数字营销公司》2015-07-19

分析师：

张衡

hengzhang@xyzq.com.cn

S0190515010005

丁婉贝

dingwanbei@xyzq.com.cn

S0190515020001

研究助理：

安一夫

投资要点

- **公司发布三季报，业绩符合我们预期。**公司 2015 年 1-9 月收入 7.45 亿元，同比增长 13.6%，归属于上市公司股东的净利润 1434 万元，同比增长 7423%，对应摊薄 EPS0.28 元，符合我们及市场预期（15H1 业绩预告 1-9 月归母净利润 1400-1800 万元）；其中 15Q3 收入 2.83 亿元，同比增长 20.1%，归母净利润 1286 万元，同比增长 720%。
- **北京智创并表提升公司业绩，以品众为核心的数字营销布局已初步形成。**1) 2015 年前三季度公司实现归母净利润 1434 万元，而互联网营销业务（包括北京智创与广州橙果）贡献净利润 2876 万元，其中北京智创贡献净利润 2759 万元，使公司扭亏为盈；2) 随煜唐联创（品众互动）收购事项于 9 月 23 日过会，公司已完成以搜索引擎营销（品众互动）为主体，在 CRM（广州橙果）、移动营销（智创无限）、社会化营销（优力互动）全覆盖，并达到客户资源共享的数字营销初步布局。
- **传统业务依旧低迷。**公司传统业务 2015 年前三季度亏损 1442 万元，并在 Q3 继续亏损；亏损的主要原因是新投产的子公司天龙精化项目固定费用较大，使得林产化工板块亏损扩大，而油墨化工板块业绩保持平稳
- **盈利预测与估值。**考虑品众互动、优力互动等公司业绩贡献，预计公司 15/16/17 年备考 EPS 分别为 0.55/0.72/0.94 元，对应当前股价 PE 分别为 67/51/39 倍，若考虑业绩超预期及持续外延转型可能，估值水平有望进一步显著降低。我们持续看好数字营销行业成长空间以及公司未来外延成长可能，继续维持“增持”评级。



报告正文

事件

公司发布 2015 年三季报

点评

公司业绩符合我们预期。公司 2015 年 1-9 月收入 7.45 亿元，同比增长 13.6%，归属于上市公司股东的净利润 1434 万元，同比增长 7423%，对应摊薄 EPS0.28 元，符合我们及市场预期（15H1 业绩预告 1-9 月归母净利润 1400-1800 万元）；其中 15Q3 收入 2.83 亿元，同比增长 20.1%，归母净利润 1286 万元，同比增长 720%。

北京智创并表提升公司业绩，以品众为核心的数字营销布局已初步形成。1) 2015 年前三季度公司实现归母净利润 1434 万元，而互联网营销业务（包括北京智创与广州橙果）贡献净利润 2876 万元，其中北京智创贡献净利润 2759 万元，使公司扭亏为盈；2) 随煜唐联创（品众互动）收购事项于 9 月 23 日过会，公司已完成以搜索引擎营销（品众互动）为主体，在 CRM（广州橙果）、移动营销（智创无限）、社会化营销（优力互动）全覆盖，并达到客户资源共享的数字营销初步布局。

传统业务依旧低迷。公司传统业务 2015 年前三季度亏损 1442 万元，并在 Q3 继续亏损；亏损的主要原因是新投产的子公司天龙精化项目固定费用较大，使得林产化工板块亏损扩大，而油墨化工板块业绩保持平稳

盈利预测与估值。考虑品众互动、优力互动等公司业绩贡献，预计公司 15/16/17 年备考 EPS 分别为 0.55/0.72/0.94 元，对应当前股价 PE 分别为 67/51/39 倍，若考虑业绩超预期及持续外延转型可能，估值水平有望进一步显著降低。我们持续看好数字营销行业成长空间以及公司未来外延成长可能，继续维持“增持”评级。

风险提示：外延并购整合不达预期；宏观经济增速下滑冲击。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	657	769	883	1010
货币资金	64	86	104	122
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	294	324	380	427
其他应收款	20	20	27	30
存货	205	236	253	293
非流动资产	543	471	432	403
可供出售金融资产	47	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	9	0	0	0
固定资产	333	314	289	261
在建工程	20	10	5	2
油气资产	0	0	0	0
无形资产	63	63	63	63
资产总计	1200	1239	1315	1413
流动负债	459	467	576	739
短期借款	304	254	365	500
应付票据	0	0	0	0
应付账款	81	114	136	159
其他	74	98	75	81
非流动负债	13	0	8	7
长期借款	0	0	0	0
其他	13	0	8	7
负债合计	472	467	584	746
股本	201	201	201	201
资本公积	332	332	332	332
未分配利润	101	134	77	-6
少数股东权益	79	86	96	108
股东权益合计	728	773	730	667
负债及权益合计	1200	1239	1315	1413

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	2	42	57	71
折旧和摊销	25	29	30	30
资产减值准备	5	3	3	3
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	16	4	4	6
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	2	7	9	13
营运资金的变动	-129	-35	-100	-83

利润表

单位:百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	905	1208	1468	1712
营业成本	759	987	1208	1400
营业税金及附加	4	4	4	4
销售费用	55	72	73	86
管理费用	60	72	88	103
财务费用	14	4	4	6
资产减值损失	5	3	4	4
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	8	64	87	110
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	1	2	1	1
利润总额	10	65	88	111
所得税	6	16	22	28
净利润	4	49	66	83
少数股东损益	2	7	9	13
归属母公司净利润	2	42	57	71
EPS (元)	0.01	0.21	0.28	0.35

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长性				
营业收入增长率	37.9%	33.4%	21.5%	16.6%
营业利润增长率	-63.8%	710.8%	35.5%	26.5%
净利润增长率	-89.2%	2602.2%	35.1%	24.5%
盈利能力				
毛利率	16.1%	18.3%	17.7%	18.2%
净利率	0.2%	3.5%	3.9%	4.1%
ROE	0.2%	6.1%	8.9%	12.6%

偿债能力

资产负债率	39.3%	37.6%	44.4%	52.8%
流动比率	1.43	1.65	1.53	1.37
速动比率	0.98	1.14	1.09	0.97

营运能力

资产周转率	83.6%	99.0%	115.0%	125.6%
应收帐款周转率	361.4%	375.0%	399.7%	406.9%

每股资料(元)

每股收益	0.01	0.21	0.28	0.35
------	------	------	------	------

公司点评报告

经营活动产生现金流量	-80	23	20	36	每股经营现金	-0.40	0.11	0.10	0.18
投资活动产生现金流量	-122	57	0	0	每股净资产	3.23	3.42	3.16	2.78
融资活动产生现金流量	126	-58	-2	-19					
现金净变动	-76	21	18	17	估值比率(倍)				
现金的期初余额	140	64	86	104	PE	4740.8	175.4	129.9	104.3
现金的期末余额	64	86	104	122	PB	11.3	10.7	11.6	13.2

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推荐: 相对表现优于市场;
中性: 相对表现与市场持平
回避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买入: 相对大盘涨幅大于 15%;
增持: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
减持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyuan@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaoqi@xyzq.com.cn	龚学敏	021-38565409	gongxuemin@xzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳烜	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周 围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。