

2012-10-25

公司报告(点评报告)

评级 推荐 维持

省广股份 (002400)

2012 三季度报点评：毛利率改善推动业绩，外延并购带来预期

分析师：肖乐乐

☎ (8621)65799511

✉ xiaoll@cjsc.com

执业证书编号：S0490512020003

联系人：刘疆

☎ (8627)65799511

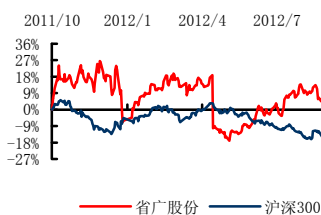
✉ liujiang@cjsc.com.cn

联系人：杨靖凤

☎ (8621)68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

《2012 中报点评：业绩符合预期，内生和外延支撑全年业绩》2012-7-30

报告要点

■ 事件描述

省广股份发布 2012 年三季度报，1-9 月，公司实现营业收入为 31.56 亿元，同比上升了 19.36%；归属上市公司股东的净利润为 1 亿元，同比上升了 39.6%；全面摊薄每股 EPS0.52 元。其中第三季度单季实现营业收入 12.02 亿元，归属上市公司股东的净利润 0.42 亿元，同比分别上升 39.75%和 39.91%。同时公告全年业绩预告，全年归属上市公司股东的净利润为 12900 万元-14810 万元，同比增加 30%-40%。

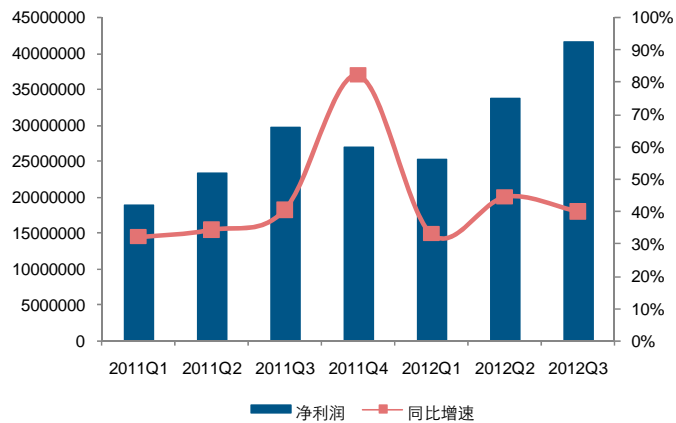
■ 事件评论

- **业绩逐季好转，内生增长和外延收购推动公司业绩。**2012 较早的春节时间和宏观经济环境拖累了一季度业绩，五月份之后广告行业回暖明显，加上奥运会等体育事件刺激，业绩逐季回暖；前三季度公司内生增长约 10%，青岛先锋和上海窗之外在三季度开始合并报表，内生和外延共同推动公司业绩。
- **集中采购、媒介买断等业务改善公司整体毛利率。**1-9 月份净利润增幅远大于收入增幅源于毛利率同比上升 29%至 14.5%，毛利率改善的主要原因在于：1，集中采购业务量增加，截止 9 月底已经超过去年全年采购金额；2，收购的重庆年度广告公司从事媒介买断业务，毛利率较高，二季度开始并表以后，也在一定程度上改善了毛利率。
- **内部资源共享和产业链外延式扩张是公司未来业绩的主要决定因素。**公司通过并购的方式积极向电视媒体代理、互联网媒体、互动营销、管理咨询等领域扩张，实现对营销服务产业链的全覆盖和区域的拓展，并在后台建立“广告数字化运营系统”对公司现有资源进行统筹管理，实现内部客户资源的分享，这将是公司未来业绩的决定性因素。
- **投资建议：**我们预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.73 元、0.98 元、1.25 元，对应当前股价的 PE 分别为 30 倍、22 倍、17 倍，维持“推荐”评级。

内生增长和外延收购推动公司业绩

2012 春节到来的时间较早, 电视广播播出的时间也早于往年, 导致一季度业绩较差, 同时宏观经济环境不景气的情况下, 广告主对于广告投放呈观望的态势, 五月份之后广告行业回暖明显, 加上奥运会等体育事件刺激, 行业逐步复苏, 带动公司业绩逐季回暖; 前三季度公司内生增长约 10%, 青岛先锋和上海窗之外在三季度开始合并报表, 内生和外延共同推动公司业绩。

图 1: 2012 年业绩逐季回暖



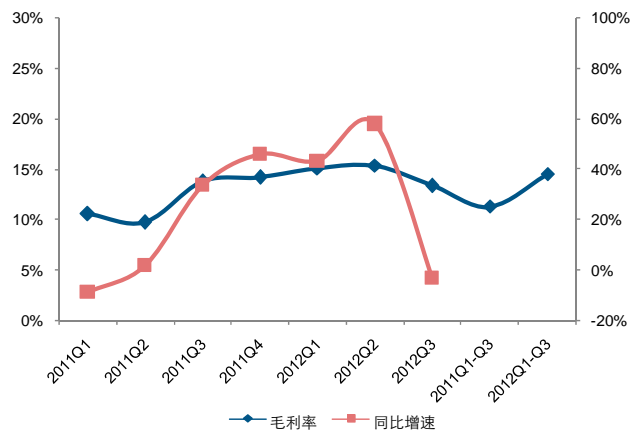
资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

集中采购、媒介买断等业务改善公司整体毛利率

1-9 月, 公司实现营业收入为 31.56 亿元, 同比上升了 19.36%; 归属上市公司股东的净利润为 1 亿元, 同比上升了 39.6%, 净利润增幅远大于收入增幅源于毛利率同比上升 29%至 14.5%。

毛利率改善的主要原因在于: 1, 集中采购业务量增加, 截止 9 月底采购量超过一亿元, 已经超过去年全年采购金额; 2, 收购的重庆年度广告公司从事媒介买断业务, 毛利率较高, 约为 20%, 二季度开始并表以后, 也在一定程度上改善了综合毛利率。

图 2: 毛利率逐季提升, 同比增幅较大



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

内生+外延，打造“国际整合营销传播集团”

我们认为内部资源共享和产业链外延式扩张是公司业绩的主要决定因素。公司通过并购的方式积极向电视媒体代理、互联网媒体、互动营销、管理咨询等领域扩张，实现对营销服务产业链的全覆盖和区域的拓展，并在后台建立“广告数字化运营系统”对公司现有资源进行统筹管理，实现内部客户资源的分享，这将是公司未来业绩的决定性因素。

表 1：省广股份近两年收购情况

时间	收购对象	金额	股权比例	PE		收购对象情况	对公司影响
				2011A	2012E		
2011.3.28	重庆年度广告	11100万	51%	10.3	6.8	主营媒体买断业务，买断媒体以重庆日报集团下属媒体为主	业务拓展至西南地区
2011.6.15	广州旗帜公关	1000万	51%	1.2	0.9	主要从事汽车公关行业	拓展产业链，实现对现有客户需求的深层次开发和多元化满足
2011.6.15	合力唯胜（合资）	300万	51%				
2011.12.14	深圳经典视线（子公司）	1000万	100%				
2011.12.14	深圳公交车身广告（投资项目）	1.5亿					
2012.6.25	青岛先锋广告	5100万	51%	13.9	6.25	主营电视广告业务（买断和代理各占一半左右）	看重公司本身实力，希望以青岛先锋为依托拓展山东、河南、河北的广告市场。
2011.6.25	上海窗之外广告	3600万	51%	7	5.9	主营城市中高端社区户外高清灯箱广告	加速优化全国自有媒体布局，实现在上海的自有媒体布点
2012.6.25	广东赛铂互动传媒广告（投资）	1000万	100%				
2012.6.25	广州指标品牌管理咨询公司（投资）	500万	100%				

资料来源：公司公告，长江证券研究部

投资建议

我们预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.73 元、0.98 元、1.25 元，对应当前股价的 PE 分别为 30 倍、22 倍、17 倍，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3717	4234	5233	6661	货币资金	824	912	988	1077
营业成本	3267	3599	4469	5689	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	450	635	764	973	应收账款	295	332	410	523
%营业收入	12.1%	15.0%	14.6%	14.6%	存货	1	0	0	0
营业税金及附加	49	56	69	88	预付账款	673	740	920	1171
%营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	其他流动资产	1	0	0	0
销售费用	218	284	314	400	流动资产合计	1900	2103	2464	2957
%营业收入	5.9%	6.7%	6.0%	6.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	63	85	94	120	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	1.7%	2.0%	1.8%	1.8%	长期股权投资	34	34	34	34
财务费用	-19	-3	-3	-4	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-0.5%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	31	78	137	210
资产减值损失	-1	0	1	1	无形资产	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	77	77	77	77
投资收益	11	0	0	0	递延所得税资产	2	0	0	0
营业利润	151	214	289	368	其他非流动资产	2	2	2	2
%营业收入	4.1%	5.0%	5.5%	5.5%	资产总计	2048	2296	2716	3281
营业外收支	0	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	151	214	289	368	应付款项	286	314	391	497
%营业收入	4.1%	5.0%	5.5%	5.5%	预收账款	468	533	659	839
所得税费用	37	52	70	89	应付职工薪酬	27	28	35	45
净利润	115	162	219	279	应交税费	30	37	48	61
归属于母公司所有者的净利润	99.0	139.8	189.3	240.5	其他流动负债	34	39	48	61
少数股东损益	16	22	30	38	流动负债合计	844	953	1181	1504
EPS (元/股)	0.51	0.73	0.98	1.25	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	1	0	0	0
					其他非流动负债	31	31	31	31
					负债合计	876	984	1213	1535
					归属于母公司	1100	1219	1380	1585
					少数股东权益	71	93	123	161
					股东权益	1171	1312	1503	1746
					负债及股东权益	2048	2296	2716	3281
					基本指标				
						2011A	2012E	2013E	2014E
					EPS	0.514	0.725	0.982	1.248
					BVPS	7.42	8.22	9.31	10.69
					PE	42	30	22	17
					PEG	1.10	0.78	0.58	0.45
					PB	2.63	2.37	2.09	1.82
					EV/EBITDA	21.44	13.12	9.35	7.06
					ROE	9.0%	11.5%	13.7%	15.2%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382	lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。