

# 省广股份 (002400.sz)

内生业绩表现强劲, 3季度内生增速提速

赵宇杰 分析师

电话: 0755-82792502

eMail: zhaoyj@gf.com.cn

执业编号: S0260512050002

一、公司3季报收入、净利润增速均超市场和我们的预期。前3季度和第3季度收入分别为32亿(+19%)和12亿(+40%);前3季度和第3季度分别实现归属母公司净利润1亿(已超过去年全年0.99亿的水平)和0.42亿,均同比增长40%;前3季度EPS为0.52元。

二、前3季度内生业绩贡献比例达8成,第3季度内生增速提速,增速达到47%。1、公司今年前3季度内生和外延贡献的业绩比例是8:2,外延并购还没有包括今年上半年公告收购的青岛先锋和上海窗之外(青岛先锋和上海窗之外要到今年4季度才并表)。2、公司3季度内生增速开始提速,公司今年前3季度内生业绩是0.42元,同比增速为25%;第3季度内生增速达到47%;与今年上半年内生业绩增速14%相比,明显提升。

三、今年全年实现40%以上的业绩增长确定性高。1、公司给的全年业绩指引预期是30%~50%增长,而公司此前1季报和半年报给下个财报的利润增速指引是30%~40%,有想象空间。2、4季度业绩预计将有0.22元,加上前3季度0.52元的业绩,全年预计是0.74元,超过40%的业绩增长问题不大:2、3季度EPS分别为0.18元和0.22元,4季度经营情况将保持稳定,EPS预计将在0.18~0.22元之间,取中间值是0.2元;加上青岛先锋和上海窗之外会在4季度有0.02元的业绩贡献;4季度业绩预计有0.22元。

四、维持“买入”评级并上调一年目标价。我们维持预测公司2012~2014年EPS为0.74元、1.00元、1.31元,当前股价对应公司12~14年PE为29倍、22倍和17倍。上调一年目标价到26元,对应12~14年PE为35倍、26倍和20倍,主要是对公司全年业绩和后续并购的乐观预期。

五、风险提示:后续收购进程低于预期,宏观经济不景气对公司广告投放影响等。

## 预测及评估

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	3,079	3,717	4,260	4,983	5,764
增长率(%)	50%	21%	15%	17%	16%
EBITDA(百万元)	89	137	226	309	401
净利润(百万元)	68	99	143	193	252
增长率(%)	27%	46%	45%	35%	31%
每股收益(元)	0.35	0.51	0.74	1.00	1.31
市盈率	62.0	42.4	29.3	21.8	16.6
市净率	4.1	3.8	3.5	3.3	3.1
EV/EBITDA	34.5	22.4	13.6	9.9	7.6

数据来源:广东省广告股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

## 公司评级

买入

当前价格	21.80元
合理价值	26元
前次评级	买入

## 股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	6.08	7.02	61.10
沪深300	4.16	-2.87	-10.44

## 股票数据

总股本/流通A股(百万股)	192/106
主要股东:	
广东省广新控股集团有限公司	
主要股东持股比例	23.52%
流通A股比例	55.21%

## 财务比率

ROE	9.0%
ROA	5.2%
资产负债率	42.8%

2011年财报数据

## 相关报告

《省广股份(002400)一数据测算+情景分析,即使日系汽车广告投放减少对业绩影响有限》(2012/10/8)

《省广股份(002400)一受益于毛利率提升,上半年业绩大幅超市场预期》(2012/7/30)

《品牌管理发展加速,收购整合力度加强》(2012/7/13)

一、公司3季报收入、净利润增速均超市场和我们的预期。公司前3季度和第3季度收入分别为32亿和12亿，分别同比增长19%和40%；前3季度和第3季度分别实现归属母公司净利润1亿和0.42亿，均同比增长40%，今年前3季度的归属母公司净利润已超过去年全年0.99亿的水平；今年前3季度EPS为0.52元，今年1~3季度EPS分别为0.13元、0.18元、0.22元，分别同比增长33%、44%、40%。

公司主要财务指标保持在较佳水平。1、公司3季度末现金9.7亿，比年初增加1.5亿，比上半年仅减少0.36亿；2、应付账款3季度末6.1亿，比年初增加3.3亿，比上半年新增0.7亿，这主要是应付媒体款增加和媒体所给省广结算期延长，这体现了公司在宏观经济形势不好情况下，对媒体较强的议价能力；3、公司经营性现金流净增加2.3亿，比去年同期增加近1亿，比今年上半年新增0.1亿。

表 1、各季度业绩回顾

(百万元)	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4E	11年前3季度	12年前3季度	11N	12E
营业收入	886	1,068	1,202	1,104	2,644	3,156	3,717	4,260
营业成本	752	904	1,042	905	2,346	2,698	3,267	3,604
销售费用	60	76	77	77	134	213	218	290
管理费用	18	23	23	17	39	64	63	81
财务费用	(2)	(6)	(3)	0	(10)	(10)	(19)	(10)
投资净收益	(1)	3	5	(3)	1	7	11	4
营业利润	43	53	50	87	107	146	151	232
归属于母公司净利润	25	34	42	43	72	101	99	143
EPS (元)	0.13	0.18	0.22	0.22	0.37	0.52	0.51	0.74
主要比率	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4E	11年前3季度	12年前3季度	11N	12E
毛利率	15.1%	15.3%	13.3%	18.0%	11.3%	14.5%	12.1%	15.4%
营业费用率	1.6%	1.7%	1.3%	1.5%	1.1%	1.5%	1.3%	1.5%
管理费用率	2.0%	2.1%	1.9%	1.6%	1.5%	2.0%	1.7%	1.9%
营业利润率	4.8%	5.0%	4.2%	7.8%	4.0%	4.6%	4.1%	5.5%
有效税率	26.3%	26.3%	13.8%	30.1%	24.3%	22.0%	24.2%	25.0%
净利率	3.5%	3.7%	3.6%	5.5%	3.0%	3.6%	3.1%	4.1%
YOY	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4E	11年前3季度	12年前3季度	11N	12E
收入	13.0%	6.8%	39.8%	2.9%	28.6%	19.4%	20.7%	14.6%
归属母公司净利润	33.1%	44.5%	39.9%	57.8%	36.1%	39.6%	46.1%	44.6%

资料来源：公司公告，广发证券发展研究中心

二、公司前3季度内生业绩贡献比例达8成，第3季度内生增速提速，增速达到47%。

1、公司今年前3季度内生和外延贡献的业绩比例是8:2，外延并购还没有包括今年上半年公告收购的青岛先锋和上海窗之外（青岛先锋和上海窗之外要到今年4季度才并表）；换个角度理解，公司今年前3季度40%的业绩增长，基本靠内生增长实现，外延式带来增量的还比较小，占2成左右。2、公司3季度内生增速开始提速，公司今年前3季度内生业绩是0.42元，同比增速为25%；第3季度内生增速达到47%；与今年上半年内生业绩增速14%相比，明显提升。

三、公司今年全年实现40%以上的业绩增长确定性高。1、公司给的全年业绩指引预期是30%~50%增长，而公司此前1季报和半年报给下个财报的利润增速指引是

30%~40%，留有想象空间。2、公司今年业绩大幅增长，主要是靠内生业绩贡献，而不是来自新增并购项目，内生贡献比例在80%左右；新增并购的青岛先锋今年是在4季度体现1个季度的业绩贡献，上海窗之外是在今年4季度体现2个半月的业绩贡献。3、4季度业绩预计将有0.22元，加上前3季度0.52元的业绩，全年预计是0.74元，超过40%的业绩增长问题不大：今年2、3季度的EPS分别为0.18元和0.22元，今年4季度经营情况将保持稳定，EPS预计将在0.18~0.22元之间，取中间值是0.2元；加上青岛先锋和上海窗之外会在4季度有0.02元的业绩贡献；4季度业绩预计有0.22元。

四、维持“买入”评级并上调一年目标价。我们维持预测公司2012~2014年EPS为0.74元、1.00元、1.31元，当前股价对应公司12~14年PE为29倍、22倍和17倍。上调一年目标价到26元，对应12~14年PE为35倍、26倍和20倍，主要是对公司全年业绩和后续并购的乐观预期。公司账上现金充裕，可有利支持公司积极进行对外投资并购，公司截止9月底账上还有近10亿现金，比去年底新增1.5亿；同时从市值减现金角度看公司估值（供参考），估值偏低，公司目前市值42亿，账上现金近10亿，扣掉现金后市值约32亿，预计公司今、明两年归属母公司净利润为1.4亿和1.93亿，对应2012~2013年PE为23倍和17倍。

五、风险提示：后续收购进程低于预期，宏观经济不景气对公司广告投放影响等。

**附：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1,675	1,900	2,056	2,284	2,549
现金	909	824	1,216	1,305	1,421
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	117	106	85	100	115
应收款项	175	267	225	263	304
其它应收款	22	28	26	30	35
存货	0	1	0	0	0
其他	452	674	505	586	673
<b>非流动资产</b>	57	148	74	78	81
长期股权投资	29	34	34	34	34
固定资产	27	31	37	41	45
无形资产	0	1	1	1	1
其他	1	81	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>1,732</b>	<b>2,048</b>	<b>2,130</b>	<b>2,362</b>	<b>2,630</b>
<b>流动负债</b>	712	844	827	956	1,093
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	238	286	360	419	481
预收账款	431	468	432	502	577
其他	43	90	35	35	35
<b>长期负债</b>	0	32	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	32	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>712</b>	<b>876</b>	<b>827</b>	<b>956</b>	<b>1,093</b>
股本	82	148	193	193	193
资本公积金	763	698	653	653	653
留存收益	169	255	355	413	489
少数股东权益	5	71	102	147	203
母公司所有者权益	1,015	1,100	1,201	1,259	1,334
<b>负债及权益合计</b>	<b>1,732</b>	<b>2,048</b>	<b>2,130</b>	<b>2,362</b>	<b>2,630</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	(63)	(53)	383	215	283
净利润	68	99	143	193	252
折旧摊销	0	0	4	4	5
财务费用	0	0	(10)	(13)	(14)
投资收益	0	0	(4)	(5)	(5)
营运资金变动	0	0	218	(10)	(12)
其它	(131)	(152)	32	45	56
<b>投资活动现金流</b>	(4)	(5)	69	(8)	(8)
资本支出	0	0	(8)	(8)	(8)
其他投资	(4)	(5)	77	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	774	(28)	(60)	(118)	(159)
借款变动	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	44	0	0
资本公积增加	0	0	(44)	0	0
股利分配	0	0	(43)	(135)	(177)
其他	774	(28)	(17)	17	18
<b>现金净增加额</b>	<b>707</b>	<b>(85)</b>	<b>392</b>	<b>89</b>	<b>116</b>

**利润表**

单位：百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	3,079	3,717	4,260	4,983	5,764
营业成本	2,766	3,267	3,604	4,187	4,810
营业税金及附加	31	49	64	75	86
营业费用	153	218	290	329	375
管理费用	46	63	81	90	98
财务费用	(6)	(19)	(10)	(13)	(14)
资产减值损失	2	(1)	4	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	5	11	4	5	5
<b>营业利润</b>	91	151	232	318	410
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	91	151	233	318	410
所得税	23	37	58	79	103
<b>净利润</b>	68	115	175	238	308
少数股东损益	0	16	31	45	55
<b>母公司所有者净利润</b>	68	99	143	193	252
<b>EPS (元)</b>	0.35	0.51	0.74	1.00	1.31

**主要财务比率**

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>年成长率</b>					
营业收入	50%	21%	15%	17%	16%
营业利润	32%	66%	53%	37%	29%
净利润	27%	46%	45%	35%	31%
<b>获利能力</b>					
毛利率	10.1%	12.1%	15.4%	16.0%	16.5%
净利率	2.2%	2.7%	3.4%	3.9%	4.4%
ROE	6.7%	9.0%	11.9%	15.3%	18.9%
ROIC	6.2%	8.5%	12.8%	16.3%	19.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	41.1%	42.8%	38.8%	40.5%	41.6%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.4	2.3	2.5	2.4	2.3
速动比率	2.4	2.3	2.5	2.4	2.3
<b>营运能力</b>					
资产周转率	1.8	1.8	2.0	2.1	2.2
存货周转率					
应收帐款周转率	22.0	16.8	17.3	20.4	20.3
应付帐款周转率	11.6	12.5	11.2	10.7	10.7
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	0.35	0.51	0.74	1.00	1.31
每股经营现金	-0.33	-0.27	1.99	1.12	1.47
每股净资产	5.26	5.71	6.23	6.53	6.92
每股股利	0.16	1.16	0.22	0.70	0.92
<b>估值比率</b>					
PE	62.0	42.4	29.3	21.8	16.6
PB	4.1	3.8	3.5	3.3	3.1
EV/EBITDA	34.5	22.4	13.6	9.9	7.6

资料来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

## 广发传媒行业研究小组

赵宇杰，分析师，毕业于华中科技大学，曾任职于招商证券研发中心，2009~2011 年连续 3 年获得《新财富》传播与文化行业最佳分析师，2011 年获得《水晶球》传播与文化行业第 1 名，2012 年 4 月加入广发证券发展研究中心。

杨琳琳，研究助理，华中科技大学管理学硕士，2012 年加入广发证券发展研究中心。联系方式：yll@gf.com.cn，0755-23480370。

## 相关研究报告

省广股份（002400）—数据测算+情景分析，即使日系汽车广告投放减少对业绩影响有限	赵宇杰	2012-10-08
省广股份（002400）—受益于毛利率提升，上半年业绩大幅超预期	赵宇杰	2012-07-30
省广股份（002400）—品牌管理发展加速，收购整合力度加强	赵宇杰	2012-07-13

## 广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15A03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。