

2013-3-28

公司报告(点评报告)

评级 推荐 维持

省广股份 (002400)

## 2012 年报点评：双击效应推动业绩，并表带动一季度高增长

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

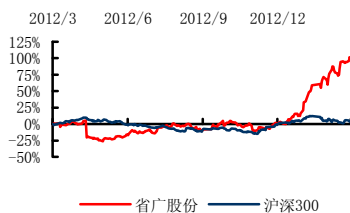
✉ liujiang@cjsc.com.cn

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 业绩快报点评：毛利率提升大幅改善业绩》2013-2-28

《收购价格合理，进一步完善业务布局》2012-11-21

《2012 三季报点评：毛利率改善推动业绩，外延并购带来预期》2012-10-25

### 报告要点

#### ■ 事件描述

省广股份发布 2012 年年报，报告期内公司实现营业收入 46.27 亿元，同比上升 24.47%；归属上市公司股东的净利润为 1.8 亿元，同比上升 76.90%，全面摊薄后 EPS 0.94 元。利润分配方案为每 10 股派 2.3 元（含税），以资本公积每 10 股转增 10 股，同时公司还公布了一季度业绩预告，1-3 月份实现归属上市公司股东净利润 3778-4282 万元，同比增长 50%-70%。

#### ■ 事件评论

- **双击效应大幅推升公司业绩。**2012 年公司业绩增速大幅提升，超越市场预期。我们认为公司业绩的提升可以归功于毛利率提升与收入增加的双击效应：1、收入占比为 87%的媒介代理业务毛利率由上年的 7.16%大幅提升 9.82%，推动公司 2012 年综合毛利率由 12%上升至 15.8%，盈利能力的快速提升也使得公司净利润增速远高于收入增速；2、2012 年下半年广告行业回暖，营业收入增速由上半年的 9.5%上升至全年的 24%；3、对外投资业务并表也贡献了超过 3000 万的净利润。
- **毛利率的提升主要源于媒体资源购买方式的转变以及公司收入结构的逐步改善：**1、公司充足的客户资源优势使得公司能够扩大媒体资源的集中采购和买断规模，议价能力提升，佣金、返点的快速增加；2、自有媒体资源向二三线城市下沉，竞争局面趋缓的情况下，毛利率有所提升；毛利率较高的品牌管理业务和公关业务增长较快，收入占比提升。
- **期间费用同比正常增长，但需关注商誉减值压力。**2012 年销售费用、管理费用分别同比增长 46%和 50%，财务费用小幅下降。公司规模的扩张推动销售费用上涨，同时多起对外投资收购带来的并表也导致公司销售费用和管理费用的上升。2012 年公司对外投资中的企业除重庆年度之外均完成了业绩对赌，重庆年度实现净利润 2249 万元，距离承诺的 3200 万净利润有接近 1000 万的差距，导致商誉坚持 280 万元，报告期末重庆年度商誉为 6500 万元。
- **投资建议：**公司通过并购基本实现了对营销服务产业链的全覆盖，并积极推动业务向互联网新媒体业务扩张，持续看好公司作为营销服务行业龙头的长期发展，预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 1.35 元、1.7 元、2 元，对应当前股价的 PE 分别为 33 倍、26 倍、21 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)				
	2012A	2012E	2014E	2015E		2012A	2012E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	<b>4627</b>	<b>5622</b>	<b>6785</b>	<b>8256</b>	货币资金	754	695	695	888
营业成本	3895	4623	5572	6777	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>732</b>	<b>999</b>	<b>1213</b>	<b>1479</b>	应收账款	616	748	903	1099
%营业收入	15.8%	17.8%	17.9%	17.9%	存货	2	0	0	0
营业税金及附加	63	77	93	113	预付账款	707	841	1014	1233
%营业收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	其他流动资产	19	25	29	35
销售费用	318	410	489	586	<b>流动资产合计</b>	<b>2292</b>	<b>2545</b>	<b>2926</b>	<b>3601</b>
%营业收入	6.9%	7.3%	7.2%	7.1%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	94	129	142	182	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.0%	2.3%	2.1%	2.2%	长期股权投资	41	41	41	41
财务费用	-17	-18	-17	-20	投资性房地产	1	1	1	1
%营业收入	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.2%	固定资产合计	730	1015	1257	1351
资产减值损失	10	0	0	0	无形资产	31	29	28	26
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	230	230	230	230
投资收益	12	0	0	0	递延所得税资产	7	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>276</b>	<b>400</b>	<b>507</b>	<b>619</b>	其他非流动资产	-690	-690	-690	-690
%营业收入	6.0%	7.1%	7.5%	7.5%	<b>资产总计</b>	<b>2641</b>	<b>3171</b>	<b>3792</b>	<b>4561</b>
营业外收支	2	2	2	2	短期贷款	19	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>278</b>	<b>402</b>	<b>508</b>	<b>620</b>	应付款项	412	490	591	719
%营业收入	6.0%	7.2%	7.5%	7.5%	预收账款	456	562	678	826
所得税费用	64	94	118	143	应付职工薪酬	38	45	55	67
净利润	214	308	390	478	应交税费	72	97	120	146
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>180.9</b>	<b>260.1</b>	<b>329.3</b>	<b>403.2</b>	其他流动负债	128	153	183	223
少数股东损益	33	48	61	74	<b>流动负债合计</b>	<b>1125</b>	<b>1348</b>	<b>1628</b>	<b>1980</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.94</b>	<b>1.35</b>	<b>1.71</b>	<b>2.09</b>	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	116	116	116	116
					<b>负债合计</b>	<b>1242</b>	<b>1463</b>	<b>1743</b>	<b>2095</b>
					归属于母公司	1255	1515	1795	2138
					少数股东权益	144	193	254	328
					<b>股东权益</b>	<b>1399</b>	<b>1708</b>	<b>2048</b>	<b>2466</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>2641</b>	<b>3171</b>	<b>3792</b>	<b>4561</b>
					<b>基本指标</b>				
						2012A	2012E	2014E	2015E
					EPS	0.939	1.349	1.708	2.092
					BVPS	6.51	7.86	9.31	11.09
					PE	47.36	32.94	26.02	21.25
					PEG	1.55	1.08	0.85	0.69
					PB	6.83	5.66	4.77	4.01
					EV/EBITDA	29.30	14.19	10.98	8.65
					ROE	14.4%	17.2%	18.3%	18.9%

**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。