

2013-4-21

公司报告(点评报告)

评级 推荐 维持

省广股份 (002400)

2013 年一季报点评：一季度持续高增长，外延贡献明显

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

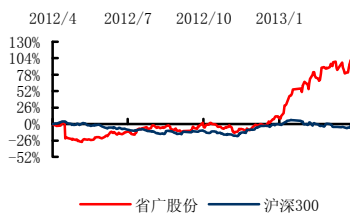
✉ liujiang@cjsc.com.cn

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 年报点评：双击效应推动业绩，并表带动一季度高增长》2013-3-28

《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

报告要点

■ 事件描述

省广股份发布 2013 年一季度业绩，报告期内实现营业收入 10.8 亿元，同比上升 21.86%；归属上市公司股东的净利润为 0.42 亿元，同比上升 66.68%，落于业绩公告区间的上段 (50%-70%)。同时公布了 1-6 月份业绩预告，预计一季度实现净利润 9435 万元-11204 万元，同比增长 60%-90%。

■ 事件评论

- **一季度业绩和半年业绩预告持续高增长，主要源于并表效应。**继 2012 年公司业绩超越市场预期后，一季度业绩和中期业绩依旧维持较高增速：内生业务通过整合升级，稳步发展；2012 年并购的青岛先锋、上海窗之外以及合众传播并表带来的贡献 (去年同期无)；公司所在及控股公司所在区域陆续纳入营改增试点范围造成利润表增加。在内生和外延增长的双重推动下，公司业绩增长较快，预计内生增速为 20%左右，外延并购贡献 40%增速。
- **毛利率稳步提升，期间费用增长较快。**Q1 毛利率为 16.81%，环比小幅下降 (12Q4 毛利率 18.63%)，同比依然在逐步改善 (12Q1 毛利率 15.11%)，预计后续媒介购买方式的优化以及自由媒体渠道向三四线城市的下沉仍会带来同比毛利率的改善。报告期内管理费用较上年同期增加 69.7%，主要系公司对外投资收购，合并范围扩大导致管理费用增加；财务费用同比增加 111.28%，原因在于合众传播向银行贴现较大，导致财务费用上升 258 万元。
- **持续看好公司作为行业龙头的长期发展。**公司作为本土广告公司龙头，未来将通过并购实现了对营销服务产业链各个环节的覆盖，并积极推动业务向互联网新媒体业务扩张。目前广告行业格局分散，公司通过收购实现对媒体渠道和客户资源的双向覆盖和交叉，商业模式已经得到成功的验证，持续看好公司作为营销服务行业龙头的长期发展。
- **投资建议：**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	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	4627	5622	6785	8256	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
毛利	732	999	1213	1479	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	流动资产合计	2292	2545	2926	3601
%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
营业利润	276	400	507	619	其他非流动资产	-690	-690	-690	-690
%营业收入	6.0%	7.1%	7.5%	7.5%	资产总计	2641	3171	3792	4561
营业外收支	2	2	2	2	短期贷款	19	0	0	0
利润总额	278	402	508	620	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
归属于母公司所有者的净利润	180.9	260.1	329.3	403.2	其他流动负债	128	153	183	223
少数股东损益	33	48	61	74	流动负债合计	1125	1348	1628	1980
EPS (元/股)	0.94	1.35	1.71	2.09	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
					负债合计	1242	1463	1743	2095
					归属于母公司	1255	1515	1795	2138
					少数股东权益	144	193	254	328
					股东权益	1399	1708	2048	2466
					负债及股东权益	2641	3171	3792	4561
					基本指标				
						2012A	2013E	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情范围内，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。