

省广股份 (002400.SZ)

1 季度内生增长强劲，外延并购尚未发力

- **公司 2013 年 1 季度业绩略超预期，达到此前公告业绩增速 50%~70% 区间上限。** 1 季度收入和归属母公司净利润分别为 10.8 亿和 0.42 亿，同比增长 22%和 67%，毛利率继续提升 1.7 个百分点到 17%；实现每股 EPS 为 0.22 元。预告 2013 年上半年和 2 季度 EPS 区间分别为 0.49~0.58 元和 0.27~0.36 元，对应增长区间分别为 60%~90%和 55%~107%，预计实际业绩有望偏预告区间的上半段。
- **公司 1 季度经营回顾：品牌管理带动内生增长保持强劲增长势头；外延并购增长稳健，尚未发力。** 母公司：1 季度收入和净利润分别同比下降 11%和增长 86%，母公司主要包括媒介代理和品牌管理，自有媒体占比小；收入下降主要是媒介代理受季节性因素出现下降所致，营转增对收入影响较小；净利润大幅增长主要受益于品牌管理的良好表现和营转增对利润表的积极影响。 **纳入合并报表的子公司：**归属母公司净利润合计为 0.17 亿，同比和环比分别增长 46%和持平；其中公司自有媒体（业务主要包括西南+深圳地区）与去年同期是基本持平；已并购企业保持增长态势，但尚未进入发力阶段。
- **公司后续经营展望：高端业务向战略管理升级，三大主业继续稳健发展，媒介代理毛利率有持续提升空间，注重现有业务与已并购企业整合，并将继续积极进行对外拓展。**公司在现有高端业务品牌管理基础上，依托去年成立的广州指标品牌管理咨询公司进一步向战略管理咨询业务拓展，并结合去年推出的“广告数字化运营系统”，提升公司对客户的服务能力和竞争力，进而增强客户认可度并提升对客户的溢价能力。
- **维持“买入”评级。**我们维持公司 13 年~14 年业绩预测为 1.36 元、1.77 元，当前股价对应 13~14 年 PE 为 34 倍、26 倍。受益于经济转型与消费升级，营销传播行业前景看好；而行业集中度低，加上整合营销趋势对多业务协同性要求提升，对省广这类拥有丰富客户资源、媒体资源和专业优势的本土领先型的综合传播集团而言，具有明显行业整合优势。**省广发展后劲足，处于快速发展阶段，上调合理价值到 60 元。**
- **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。

盈利预测：

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	3,717	4,627	5,945	6,871	7,939
增长率(%)	21%	24%	28%	16%	16%
EBITDA(百万元)	137	265	407	522	648
净利润(百万元)	102	181	263	342	431
增长率(%)	51%	77%	45%	30%	26%
EPS (元/股)	0.53	0.94	1.36	1.77	2.24
市盈率 (P/E)	87	49	34	26	21
市净率 (P/B)	8	7	6	5	5
EV/EBITDA	29	15	10	8	6

数据来源：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	46 元
合理价值	60 元
前次评级	买入
报告日期	2013-04-22

相对市场表现



分析师：赵宇杰 S0260512050002
0755-82792502
zhaoyj@gf.com.cn

相关研究：

- 省广股份 (002400) — 三大主业表现强劲，高端业务向战略管理升级 2013-03-28
- 省广股份 (002400) — 发展后劲足，处于快速发展阶段 2013-02-28
- 省广股份 (002400) — 12 年内生增长强劲，13 年快速增长可持续 2013-01-29

表 1、各季度业绩回顾

(百万元)	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	2012	2013E
营业收入	886	1,068	1,202	1,471	1,080	4,627	5,945
营业成本	752	904	1,042	1,197	898	3,895	4,943
销售费用	60	76	77	105	77	318	410
管理费用	18	23	23	30	31	94	119
财务费用	(2)	(6)	(3)	(6)	0	(17)	(9)
投资净收益	(1)	3	5	5	0	12	9
营业利润	43	53	50	130	64	276	408
归属于母公司净利润	25	34	42	80	42	181	263
EPS (元)	0.13	0.18	0.22	0.42	0.22	0.94	1.36
主要比率	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	2012	2013E
毛利率	15.1%	15.3%	13.3%	18.6%	16.8%	15.8%	16.8%
营业费用率	1.6%	1.7%	1.3%	1.1%	0.8%	1.4%	1.3%
管理费用率	2.0%	2.1%	1.9%	2.0%	2.8%	2.0%	2.0%
营业利润率	4.8%	5.0%	4.2%	8.9%	6.0%	6.0%	6.9%
有效税率	26.3%	26.3%	13.8%	24.3%	26.2%	23.1%	23.0%
净利率	3.5%	3.7%	3.6%	6.8%	4.5%	4.6%	5.3%
YOY	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	2012	2013E
收入	13.0%	6.8%	39.8%	37.1%	21.9%	24.5%	28.5%
归属母公司净利润	33.1%	44.5%	39.9%	165.8%	85.6%	76.9%	45.4%

资料来源：公司公告，广发证券发展研究中心

表 2、盈利预测简表

营业收入(百万元)	10N	11N	12N	13E	14E	15E
媒介代理	2,758	3,321	3,987	5,165	5,938	6,826
自有媒体	160	183	350	423	496	574
品牌管理	160	179	205	238	276	323
公关业务		32	82	118	160	215
合计	3,079	3,717	4,627	5,945	6,871	7,939
收入增速	10N	11N	12N	13E	14E	15E
媒介代理	54.9%	20.4%	20.0%	29.5%	15.0%	15.0%
自有媒体	18.2%	14.3%	91.0%	20.7%	17.4%	15.6%
品牌管理	20.0%	12.1%	14.6%	16.0%	16.0%	17.0%
公关业务			153.3%	43.8%	35.1%	35.0%
合计	50.2%	20.7%	24.5%	28.5%	15.6%	15.5%
毛利率	10N	11N	12N	13E	14E	15E
媒介代理	4.8%	7.2%	9.8%	11.2%	11.4%	11.5%
自有媒体	32.4%	25.6%	34.2%	36.0%	36.0%	36.0%
品牌管理	80.7%	81.3%	83.2%	83.0%	84.0%	84.0%
公关业务		61.9%	60.6%	61.0%	61.0%	64.0%
合计	10.1%	12.1%	15.8%	16.8%	17.3%	17.7%
EPS	0.35	0.53	0.94	1.36	1.77	2.24

资料来源：公司公告，广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	1,900	2,292	2,563	3,060	3,625
货币资金	824	754	664	928	1,167
应收及预付	1,074	1,517	1,899	2,132	2,458
存货	1	2	0	0	0
其他流动资产	1	19	0	0	0
非流动资产	148	349	348	318	318
长期股权投资	34	41	41	41	41
固定资产	31	36	42	46	49
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	1	31	28	25	22
其他长期资产	81	241	237	207	206
资产总计	2,048	2,641	2,911	3,378	3,944
流动负债	844	1,125	1,223	1,385	1,573
短期借款	0	19	0	0	0
应付及预收	754	865	1,088	1,250	1,438
其他流动负债	90	241	135	135	135
非流动负债	32	116	53	53	53
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	116	53	53	53
负债合计	876	1,242	1,276	1,438	1,626
股本	148	193	193	193	193
资本公积	698	653	653	653	653
留存收益	255	409	593	832	1,134
归属母公司股东权	1,100	1,255	1,439	1,678	1,980
少数股东权益	71	144	196	261	337
负债和股东权益	2,048	2,641	2,911	3,378	3,944

现金流量表

单位: 百万元

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	(53)	47	62	322	351
净利润	102	181	263	342	431
折旧摊销	0	0	8	8	8
营运资金变动	0	0	(248)	(71)	(139)
其它	(155)	(134)	39	44	51
投资活动现金流	(5)	(99)	(8)	22	(8)
资本支出	0	0	(8)	(8)	(8)
投资变动	(5)	(99)	0	30	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	(28)	(20)	(144)	(81)	(104)
银行借款	0	0	(19)	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	(28)	(20)	(125)	(81)	(104)
现金净增加额	(85)	(72)	(90)	264	239
期初现金余额	0	0	754	664	928
期末现金余额	824	754	664	928	1,167

主要财务比率

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力(%)					
营业收入增长	21%	24%	28%	16%	16%
营业利润增长	66%	82%	48%	29%	25%
归属母公司净利润增长	51%	77%	45%	30%	26%
获利能力(%)					
毛利率	12.1%	15.8%	16.8%	17.3%	17.7%
净利率	2.8%	3.9%	4.4%	5.0%	5.4%
ROE	9.3%	14.4%	18.3%	20.4%	21.8%
ROIC	8.9%	14.0%	18.8%	20.4%	21.3%
偿债能力					
资产负债率(%)	42.8%	47.0%	43.8%	42.6%	41.2%
净负债比率	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.3	2.0	2.1	2.2	2.3
速动比率	2.3	2.0	2.1	2.2	2.3
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
应收账款周转率	16.8	11.6	10.1	9.8	9.8
存货周转率					
每股指标(元)					
每股收益	0.53	0.94	1.36	1.77	2.24
每股经营现金流	(0.27)	0.24	0.32	1.67	1.82
每股净资产	5.71	6.51	7.47	8.71	10.27
估值比率					
P/E	87.1	49.3	33.9	26.1	20.7
P/B	8.1	7.1	6.2	5.3	4.5
EV/EBITDA	29.4	15.2	9.9	7.7	6.2

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	3,717	4,627	5,945	6,871	7,939
营业成本	3,267	3,895	4,943	5,682	6,534
营业税金及附加	49	63	77	89	103
销售费用	218	318	410	460	524
管理费用	63	94	119	131	143
财务费用	(19)	(17)	(9)	(13)	(17)
资产减值损失	(1)	10	5	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	12	9	9	9
营业利润	151	276	408	527	657
营业外收入	1	3	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	151	278	409	528	659
所得税	32	64	94	122	152
净利润	119	214	315	407	507
少数股东损益	17	33	52	65	76
归属母公司净利润	102	181	263	342	431
EBITDA	137	265	407	522	648
EPS(元)	0.53	0.94	1.36	1.77	2.24

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，2009~2012 年连续 4 年获得《新财富》传播与文化行业最佳分析师，2010~2012 年连续 3 年获得《水晶球》传播与文化行业最佳分析师，2012 年 4 月加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 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： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	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 15 楼 A 座 03-04	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	518026	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。