

**评级：审慎推荐**
**传媒**
**公司点评报告**

第一创业证券研究所

分析师：任文杰 S1080510120006

联系人：杨虎 S1080110120062

电话：0755-25832693

邮件：yanghu@fcsc.cn

## 省广股份（002400）

**——三季度销售毛利率大幅提升 政策利好公司有望受益**

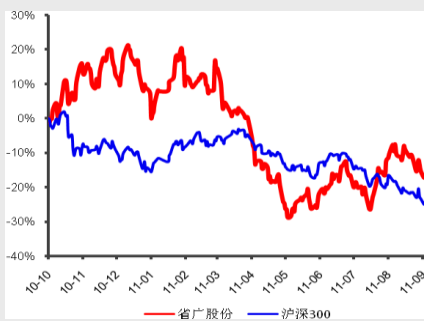
### 交易数据

52周内股价区间（元）	17.17—30.03
总市值（百万元）	2,630.29
流通股本（百万股）	81.61
流通股比率（%）	55.0%

### 资产负债表摘要

股东权益（百万元）	1,073.5
每股净资产	7.24
市净率	2.45
资产负债率	43.1%

### 股价与沪深300指数比较



### 相关报告

**事件：**省广股份发布2011年三季报，2011年1-9月，公司实现营业收入26.44亿元，同比增长28.64%；归属于上市公司股东净利润为0.72亿元，同比增长36.08%；实现EPS 0.49元/股。其中三季度当季，实现营业收入8.6亿元，同比增长16.82%；实现归属于上市公司股东净利润为0.3亿元，同比增长40.29%；实现EPS 0.20元/股。

### 点评：

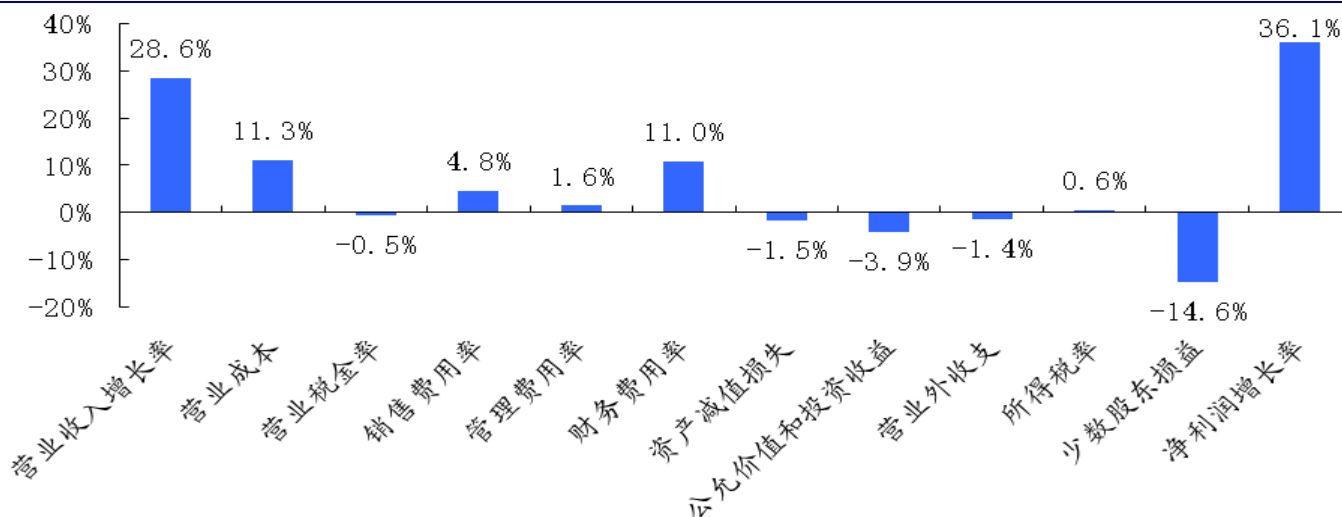
- **净利润增长率较收入增长率高 7.4%** 公司净利润增长率较收入增长率要高7.4个百分点。其中销售毛利率提升、销售费用、财务费用对净利润增长起正向影响，贡献净利润增长率11.3%、4.8%、11.0%，少数股东损益对净利润增长起负向影响，影响净利润增长率14.6%。
- **收入保持高增长 销售毛利率三季度大幅提升** 2009年到2011年，公司单季度销售收入同比保持持续增长态势，2011年Q1、Q2单季度销售收入增长率均在30%以上，2011年Q3增长率虽然有所下滑，但是仍达到17%，过往年份第四季度占公司全年收入1/3以上，如果公司能够保持Q3的收入增速，则全年收入增长率有望达到25%。Q3公司销售增长率下滑时，毛利率实现大幅提升，由Q2的9.7%增长至13.8%，受益于Q3公司销售毛利率增长的拉动，公司2011年1-9月累计销售毛利率也由去年同期10.36%增长至11.27%。后续随着公司经营规模的扩张，公司媒介代理业务议价能力将进一步增强，销售毛利率有望持续提升。
- **销售管理费用率稳步降低 规模效应逐渐显现** 公司销售费用率由2008年5.8%下降至2011年1-9月的5.1%，公司管理费用率也由2008年2.0%下降至2011年1-9月的1.5%。公司销售费用率、管理费用率的下降得益于公司销售收入的高速增长带来的规模效应。后续随着公司收入的持续增长，公司能继续享有规模效应带来的费用率下降的收益。
- **政策支持文化产业实质性利好 广告龙头有望受益** 中国共产党第十七届中央委员会第六次全体会议，审议通过《中共中央关于深化文化体制改革、推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》，这是自2007年党的十七大以来，中央首次将“文化命题”作为中央全会的议题，并第一次提出建设社会主义文化强国的奋斗目标。可以预见，六中全会后，有关扶持文化产业发展、推进文化体制改革的政策发布将进入一个密集期，包括税收、信贷、融资以及地方政府扶持文化产业的一系列政策都会相继出台。公司所处的广告行业是文化产业重要的收入来源，有



望获得政策支持。公司是国内最大的本土广告公司，也是国家文化产业示范基地，服务于包括广汽丰田、东风、美的、万科、中国移动等一百多个国内外知名品牌，是国内广告行业当之无愧的“龙头企业”，有望受益于未来各种利好政策。

- **“审慎推荐”评级** 预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.64 元、0.79 元、和 1.03 元，按照最新股价 17.74 元，对应的 PE 分别为 27. x 倍、22. x 倍和 17. x 倍，我们看好公司通过并购扩张，向综合性广告公司迈进的战略，给予“审慎推荐”评级。
- **风险提示** 公司并购子公司存在整合难度大的风险；公司自有媒体路牌广告，存在政策风险。

图 1、省广股份净利润增长率分解图



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、省广股份分季度收入（单位：百万元）

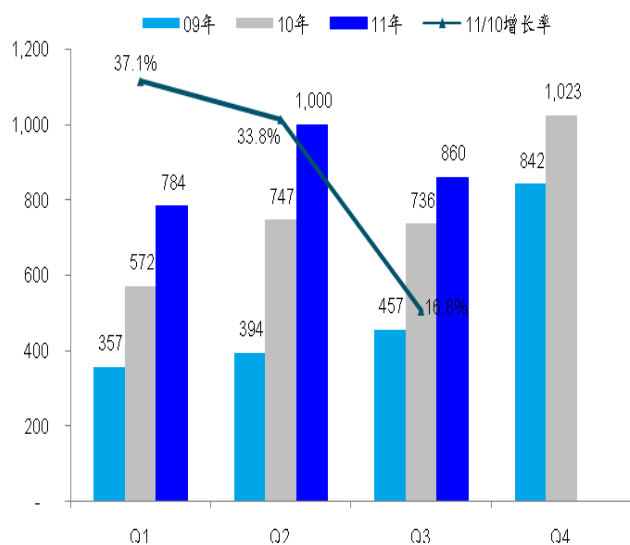
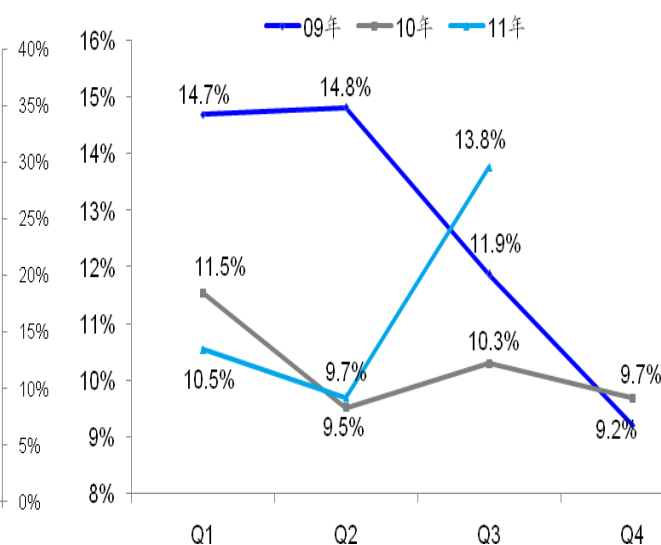


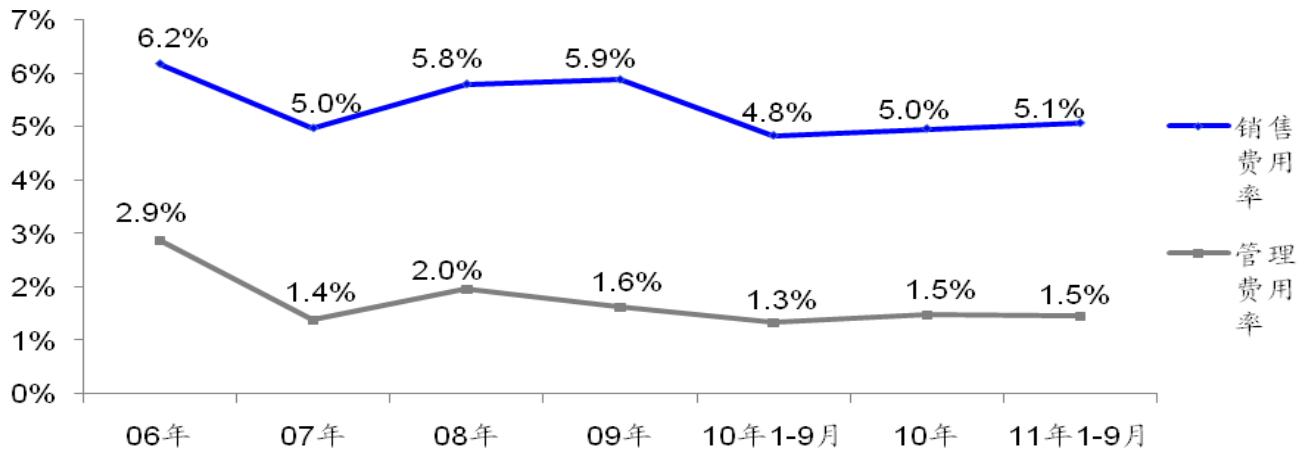
图 3、省广股份分季度销售毛利率



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



图 4、省广股份历年销售费用率和管理费用率



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

#### 公司的主要财务数据

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	307,863	396,607	513,449	624,696
同比 (%)	50.2%	28.8%	29.5%	21.7%
主营业务利润	31,216	43,176	59,609	73,098
同比 (%)	28.6%	38.3%	38.1%	22.6%
归属母公司净利润	6,777	9,492	11,769	15,320
同比 (%)	27.2%	40.1%	24.0%	30.2%
每股收益 (元)	0.46	0.64	0.79	1.03
ROE	6.3%	8.1%	9.1%	10.6%
P/E (倍)	38.81	27.71	22.35	17.17

数据来源：公司公告、第一创业研究所



## 省广股份盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	<b>1,740.6</b>	<b>1,984.4</b>	<b>2,355.6</b>	<b>2,762.5</b>	一、营业收入	3,078.6	3,966.1	5,134.5	6,247.0
货币资金	975.4	1,001.4	1,095.4	1,235.0	减: 营业成本	2,766.5	3,534.3	4,538.4	5,516.0
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	31.5	42.8	81.8	83.5
应收款项	291.7	380.3	492.3	599.0	销售费用	152.8	202.8	260.3	316.7
预付款项	451.7	581.0	746.0	906.7	管理费用	45.7	59.5	74.9	92.4
存货	0.0	0.0	0.0	0.0	财务费用	-6.5	-13.7	-14.0	-15.3
其他流动资产	21.8	21.8	21.8	21.8	资产减值损失	2.0	1.4	1.8	1.7
<b>非流动资产</b>	<b>56.9</b>	<b>102.3</b>	<b>123.9</b>	<b>145.2</b>	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	29.1	29.1	29.1	29.1	投资收益	4.8	1.2	1.2	1.2
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	4.8	1.2	1.2	1.2
固定资产	26.5	67.2	86.8	108.1	二、营业利润	91.4	140.1	192.5	253.2
在建工程	0.0	4.8	6.8	6.8	加: 营业外收入	0.4	0.5	0.5	0.5
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.4	1.7	0.7	0.7
无形及递延性资产	1.2	1.2	1.2	1.2	三、利润总额	91.4	138.9	192.3	253.0
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	23.2	34.7	48.1	63.2
<b>资产总计</b>	<b>1,797.4</b>	<b>2,086.8</b>	<b>2,479.5</b>	<b>2,907.7</b>	四、净利润	68.1	104.2	144.2	189.7
<b>流动负债</b>	<b>712.0</b>	<b>897.2</b>	<b>1,145.7</b>	<b>1,384.2</b>	归属母公司净利润	67.8	94.9	117.7	153.2
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	0.4	9.2	26.5	36.5
应付账款	237.8	300.2	385.5	468.5	五、总股本(百万股)	148.3	148.3	148.3	148.3
预收帐款	431.4	554.2	717.4	872.9	EPS(元/股)	0.46	0.64	0.79	1.03
其他	42.8	42.8	42.8	42.8					
<b>长期负债</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>会计年度</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>成长能力</b>				
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	50.2%	28.8%	29.5%	21.7%
<b>负债合计</b>	<b>712.0</b>	<b>897.2</b>	<b>1,145.7</b>	<b>1,384.2</b>	营业毛利	28.6%	38.3%	38.1%	22.6%
少数股东权益	4.9	14.2	40.7	77.2	EBIT	26.8%	54.1%	41.4%	33.1%
股本	148.3	148.3	148.3	148.3	净利润	27.2%	40.1%	24.0%	30.2%
资本公积	779.4	779.4	779.4	779.4	<b>获利能力</b>				
留存收益	152.8	247.8	365.4	518.7	毛利率	10.1%	10.9%	11.6%	11.7%
股东权益合计	1,085.5	1,189.6	1,333.8	1,523.6	EBIT/收入	2.7%	3.2%	3.5%	3.8%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,797.4</b>	<b>2,086.8</b>	<b>2,479.5</b>	<b>2,907.7</b>	净利率	2.2%	2.4%	2.3%	2.5%
					ROE	6.3%	8.1%	9.1%	10.6%
					ROIC	6.3%	8.8%	10.8%	12.5%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	39.6%	43.0%	46.2%	47.6%
<b>会计年度</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	利息保障倍数	-10.5	-7.6	-10.3	-12.4
<b>经营活动现金流</b>	<b>-63.0</b>	<b>68.0</b>	<b>108.9</b>	<b>153.1</b>	速动比率	2.41	2.19	2.04	1.98
净利润	68.1	104.2	144.2	189.7	经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
折旧摊销	0.5	0.0	0.0	0.0	<b>营运能力</b>				
财务费用	0.2	-13.7	-14.0	-15.3	总资产周转率	1.71	1.90	2.07	2.15
投资损失	-4.8	-1.2	-1.2	-1.2	应收账款天数	34.12	34.52	34.52	34.52
营运资金变动	-132.9	-32.7	-28.6	-28.9	存货天数	n/a	n/a	n/a	n/a
其它	1.7	0.0	0.0	0.0	<b>每股指标(元)</b>				
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4.5</b>	<b>-55.6</b>	<b>-28.8</b>	<b>-28.8</b>	EBIT/股本	0.55	0.85	1.21	1.61
资本支出	-6.5	-56.8	-30.0	-30.0	每股经营现金流	-0.42	0.46	0.73	1.03
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产	7.29	7.93	8.72	9.75
其他	2.0	1.2	1.2	1.2	<b>估值比率</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	<b>774.4</b>	<b>13.7</b>	<b>14.0</b>	<b>15.3</b>	P/E	38.81	27.71	22.35	17.17
债务融资	-10.0	0.0	0.0	0.0	P/B	2.43	2.24	2.03	1.82
权益融资	820.9	0.0	0.0	0.0	P/S	0.85	0.66	0.51	0.42
其它	-36.5	13.7	14.0	15.3	EV/EBITDA	31.80	20.77	14.69	11.03
<b>汇率变动影响</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>706.8</b>	<b>26.0</b>	<b>94.1</b>	<b>139.6</b>					

数据来源: 公司公告、第一创业研究所

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们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,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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120