

## 省广股份：稳健成长的传媒营销集团

### 省广股份 ( 002400 )

行业：广告业

2011.10.31

评级：**强烈推荐(维持)**

当前价格:23.07 元/股

6 个月目标价：27 元/股

#### 52 周股价走势图



#### 分析师

分析师：刘璟

执业证书编号：S0320511090002

联系电话：020-87322668

联系电邮：[yjs@gzs.com.cn](mailto:yjs@gzs.com.cn)

**广证研究**

### 投资要点

● **公司三季度净利润增速超预期**：公司今年 1-9 月收入达到 26.44 亿元，同比增长 29%；实现归属上市公司净利润 0.72 亿元，同比增长 36%，净利润增速略超预期。三季度单季实现收入 8.6 亿元，净利润 0.30 亿元，同比分别增长 17%和 40%。净利润增速较快主要因为三季度品牌管理业务新增客户和原有客户的新增服务有所提升，带动公司三季度综合毛利率上升。

● **客户结构调整较有成效**：自去年开始公司已不断开拓新的行业客户，以减轻汽车行业景气度变化对公司业务的冲击。公司今年品牌管理新增通信和快消品行业客户，目前这两类客户的利润贡献已超越汽车客户，成为对公司利润贡献最大的两个领域。未来公司在进一步挖掘通信、快消品客户需求的同时，也将开拓更多其他领域的客户，如金融、医疗保健等。总体而言，汽车客户对公司整体利润的影响将逐步减少。

● **张弛有致的发展方式**：明年公司将侧重在资源整合方面：1) 子公司资源整合：对现有子公司的业务整合，以更好的发挥业务之间的协同效应；2) 人才资源整合：内部培养一批中高层管理人才，为以后发展作铺垫。我们认为，公司这种张弛有致的发展方式将有助于公司成为基业长青的大型传媒营销集团。

● **“强烈推荐”评级**：预测公司 2011 年、2012 年和 2013 年全面摊薄每股收益分别为 0.66 元、0.90 元和 1.10 元。按公司目前 23.07 元的价格，对应 11-13 年 PE 分别为 34.95 倍、25.63 倍和 20.97 倍。考虑到公司目前业绩增长较为确定，文化产业支持政策出台后，公司作为本土最大的广告公司，有望受益于各种行业利好政策，维持“强烈推荐”评级。6 个月目标价为 27 元/股，2012 年 30 倍 PE。

图 1. 省广股份公司子公司分布图

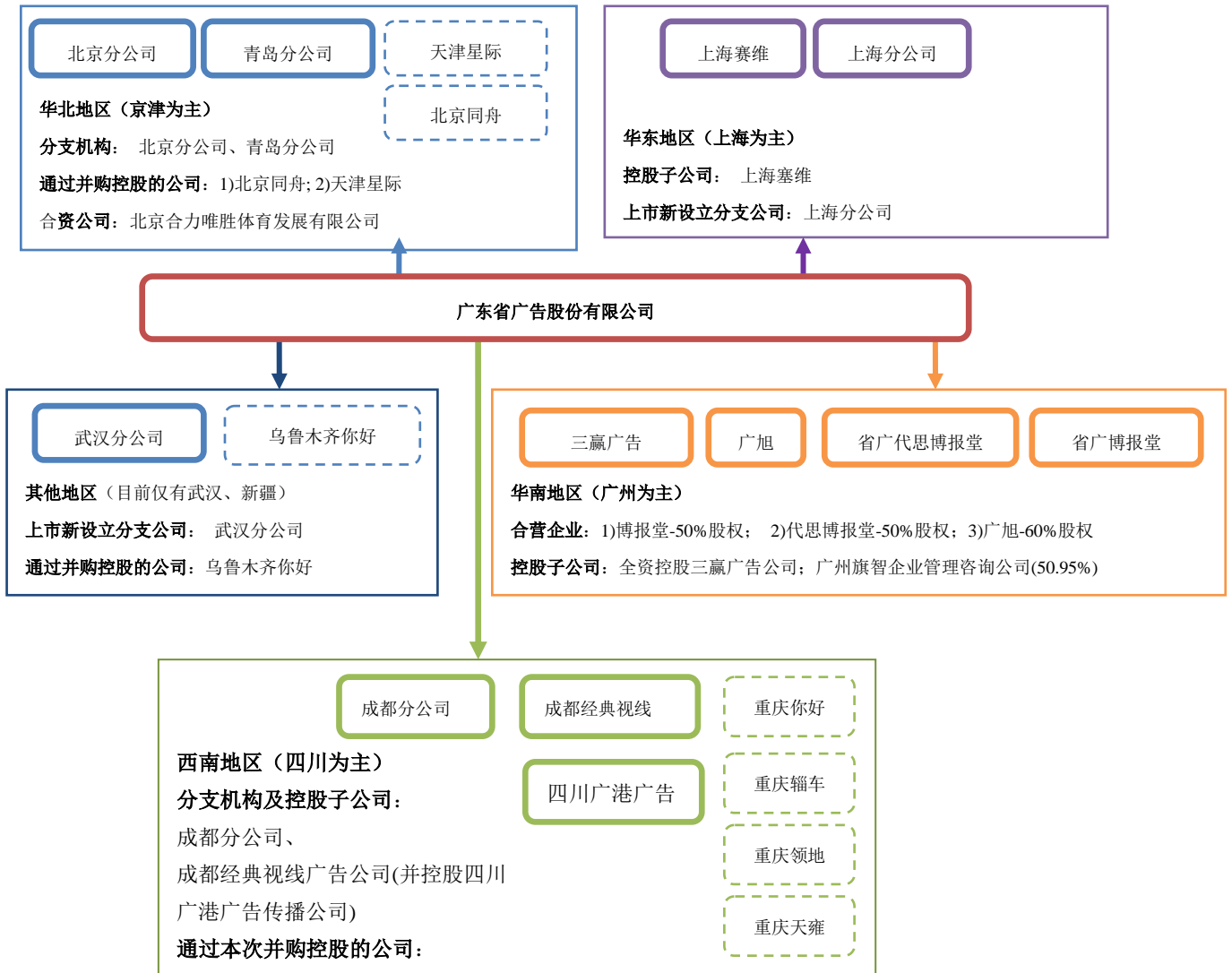


图 2.省广股份简易 SWOT 分析

**优势和机会**

- 1) 本土领先的全案型广告代理公司；在中国地区，省广面临的同类型竞争对手只有国际 4A 的在华子公司，相对于本土其他广告企业，公司具有品牌优势；
- 2) 公司采取事业部管理形式，对于客户需求反应快于国际 4A 公司。

**劣势和风险**

- 1) 公司品牌管理主要集中在传统媒体(线下)，新媒体领域业务涉及较少。(随着新媒体对传统媒体产生替代，客户对线上品牌管理的需求将越来越多，公司品牌管理的业务量或将受影响)；
- 2) 蓝色光标也在迅速扩张,往全媒体营销集团的方向发展，且扩张进程快于省广。

敬请参阅最后一页重要声明

- 3) 公司更了解本土企业的品牌需求, 创意更符合国内客户需求。
- 4) 外延式扩张提升公司竞争力:
- 公司通过收购重庆年度广告传媒公司进入买断式媒体代理领域(媒介端代理), 与公司原有的商家媒介代理业务形成互补;
  - 公司对广州旗智企业管理咨询咨询公司增资(50.98%股权), 切入公关领域, 为公司发展成为全营销集团做了较好的铺垫;
  - 公司与北京昊月合资设立北京合力唯胜发展公司, 切入体育营销领域。

- 3) 逐步会有更多的广告营销类企业上市(如广州蓝火), 这些公司在拥有更多资金后也会开始扩张, 或对公司细分业务或造成一定的竞争压力。
- 4) 实体经济的逐步放缓, 会对整体广告投放增长带来压力。考虑到广告行业增长对宏观经济存在一定的放大效应, 在整体经济衰弱期, 公司业绩增速会跟随经济下滑。

综合看, 公司今年以来的产业链扩张都对公司本身业务形成了较好的互补作用, 而且子公司在细分行业都具有一定的竞争优势, 未来在省广的支持下子公司有望快速做强做大, 成为细分行业龙头。

表 1. 简易利润表

单位: 百万元	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1815	2050	3079	4100	5136	6178
营业成本	1590	1808	2766	3672	4577	5495
营业税金及附加	26	24	31	41	51	62
营业费用	105	121	153	205	257	309
管理费用	36	33	46	57	72	86
财务费用	(0)	(1)	(6)	(12)	(11)	(11)
资产减值损失	1	0	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	9	4	5	4	4	4
营业利润	66	69	91	138	191	238
营业外收入	0	2	0	1	1	1
营业外支出	1	0	0	1	1	1
利润总额	65	71	91	138	191	238
所得税	20	17	23	36	50	62
净利润	45	54	68	102	142	176
少数股东损益	(1)	0	0	5	8	13
归属于母公司净利润	46	53	68	97	133	163
EPS (元)	0.75	0.86	0.82	0.66	0.90	1.10

资料来源: 广州证券研究所

#### 研究所

**地 址：**广州市先烈中路 69 号东山广场主楼 17 楼  
**电 话：**020-87322668  
**网 址：**www.gzs.com.cn  
**邮 编：**510095  
**联系人：**袁 倩 020-87322668-336

#### 股票评级标准

**强烈推荐：**6 个月内相对强于市场表现 15%以上；  
**谨慎推荐：**6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；  
**中 性：**6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
**回 避：**6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

#### 分析师承诺

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

#### 重要声明及风险提示

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。本公司已根据法律法规要求建立信息隔离墙制度，在各部门及分支机构之间有效隔离内幕信息和保密信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，本公司及其所属关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归广州证券有限责任公司所有。未获得广州证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。