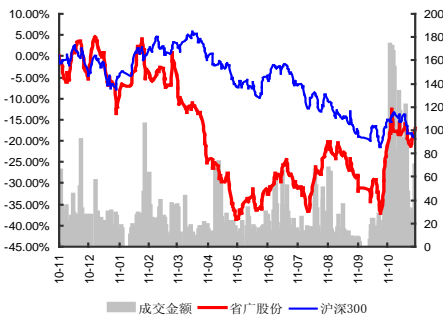


2011 年 11 月 28 日

## 省广股份（002400）跟踪报告

评级：推荐（维持）

### 最近 52 周走势：



### 相关研究报告：

《业绩超预期，后期亚运和并购是亮点》——2010.10.19

《媒介代理收入增长迅速，未来不只是收购》——2011.2.28

### 报告作者：

国联证券研究所传媒娱乐组

组长：李斌

执业证书编号：S0590511090002

### 联系人：

顾佳

电话：0510-82833337

Email: [gujia@glsc.com.cn](mailto:gujia@glsc.com.cn)

李青 周冕

### 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。  
国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：公司近期发展情况分析。

### 点评：

- 宏观环境对公司明年影响有限。虽然对于房地产行业和汽车行业来说，今年遇到了困难的一年，但我们认为其对于公司影响有限：房地产客户占收入比例不到 10%，汽车行业占收入比例也下降到 60% 以下，其他行业如消费品，金融类客户收入可以弥补，并且公司的客户大多是知名品牌客户，销售越难，营销投入反而越大。
- 2012 年或上新的台阶。我们看好公司 2012 年的发展前景，理由有三：1、公司今年收购的步伐偏慢，主要还是由于公司一贯的稳健发展思路，所以公司在今年对于收购企业的谈判和整合的丰富经验基础上，我们预计明年公司的外延式扩张有望加快（公司现有现金接近 10 个亿，在营销行业上市公司中排名第一）；2、在六中全会后，政府明确表示对文化产业的政策支持，而我们判断对于省广所在的广告行业来说，比较可行的利好政策可能就是税费返还，公司前三季度税费返还只有 37 万，我们预计未来公司的税费返可能是一个亮点；3、公司之前的收入来源主要依赖于汽车行业客户和华南地区客户，随着公司近一年来对于金融类和新能源类客户的深度挖掘，以及华东和东北地区的业务开拓，公司收入结构有望发生调整，从而迎来新的发展机遇。
- 建议评级：我们预测公司 2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.67 元和 1.00 元，我们认同公司稳健的发展思路，未来的催化剂是公司收购步伐加快，同时提示投资者公司现在总市值只有 34 亿，蓝标总市值已经接近 57 亿，对于同处营销行业的龙头公司来说，从市值对比上来看，我们判断省广存在一定的价值低估，我们维持对公司“推荐”评级，六个月目标价为 33 元~35 元。
- 风险提示：公司所在营销行业受宏观经济环境的影响。

图表 1: 利润预测表 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1815	2050	3079	4011	5204
营业成本	1590	1808	2766	3563	4614
营业税金及附加	26	24	31	44	55
营业费用	105	121	153	208	260
管理费用	36	33	46	60	70
财务费用	0	-1	-6	-8	-10
资产减值损失	1	0	2	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	4	4	3	2
<b>营业利润</b>	66	69	91	146	216
营业外收入	0	2	0	1	1
营业外支出	1	0	0	1	2
<b>利润总额</b>	65	71	91	146	215
所得税	20	17	23	36	52
<b>净利润</b>	45	54	68	110	163
少数股东损益	1	0	0	10	15
<b>归属母公司净利润</b>	46	53	68	100	148
<b>EPS (元)</b>	0.30	0.36	0.46	0.67	1.00

数据来源: 国联证券研究所

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

**北京**

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

**国联证券投资评级:**

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

**免责声明:**

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。