

主业稳健增长，收购有望突破

省广股份 (002400.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

省广股份发布年报，2011年分别实现营业收入、营业利润和净利润380297万元、15204万元和9830万元，同比分别增长23.5%、66.4%和45.0%，实现EPS0.67元。

2. 我们的分析与判断

(一) 毛利率提升，业绩稳健增长

公司业绩增长的主要原因：1、媒介代理业务收入增长20%，毛利率提高2.7个百分点至7.5%；2、财务收入和投资收益增加1900万税前收益。

媒介代理业务收入和盈利能力双丰收得益于2个因素：1、媒体集中采购带来毛利率提升；2、公司收购重庆年度全年收入2.2亿元，净利润2000万。

(二) 2012年外延式收购活动有大幅突破的可能

公司在2012年计划中明确提出，外延发展方面，将加快步伐，选择整合营销传播产业链上下游领域进行投资。我们认为公司在2012年外延收购方面很可能卖出更大的步伐。

- 从行业趋势来看，整合营销和互动营销是发展的方向，而仅靠自身的资源去发展新业务跟不上行业变革的步伐。
- 从公司的情况来看，武汉地铁招标的事件会给公司经营理念带来触动，公司自身去获取媒体资源面临强烈的竞争压力，而直接收购成熟的项目和公司风险更小。
- 从资金实力来看，公司拥有货币资金8.2亿元，资金储备实力足。

3. 估值、投资建议与主要风险

我们调低公司2012-2013年EPS至0.92元和1.21元，同比分别增长37%和32%，对应当前股价PE为34倍和25倍。

我们认为公司是一个比较稳健的长期投资标的：

- 公司管理风格稳健
- 公司市值33亿元，仅为蓝色光标的66%
- 公司在营销产业链上下游收购的资源 and 资金实力强
- 预计公司每年能保持30%的净利润复合增长率。

综合考虑，我们重申对公司的“推荐”评级。

分析师

许耀文, CFA

☎: (8610) 6656 8589

✉: xuyaowen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020007

孙津

☎: (8610) 6656 8846

✉: sunjin@chinastock.com.cn

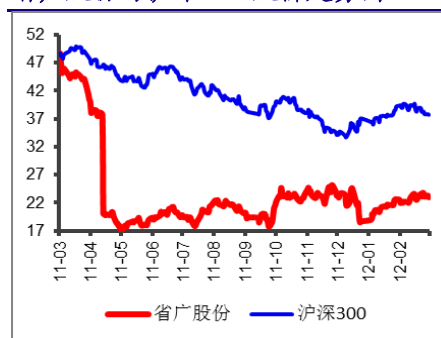
执业证书编号: S0130511120001

市场数据

时间 2012.03.27

A股收盘价(元)	23.00
A股一年内最高价(元)	41.70
A股一年内最低价(元)	26.30
上证指数	2373.7
市净率	3.9
总股本(亿股)	1.48
实际流通A股(万股)	8161
A股总市值(亿元)	34.1
A股流通市值(亿元)	18.8

省广股份与沪深300股价走势图



附表 1: 省广股份 (002400.SZ) 三大报表预测

资产负债表(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	利润表(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E
货币资金	909.5	824.5	644.1	515.9	营业收入	3078.6	3716.8	4523.6	5499.9
应收票据	116.6	105.8	119.7	170.1	营业成本	2766.5	3267.0	3955.3	4794.6
应收账款	175.1	267.3	327.6	395.7	营业税金及附加	31.5	49.0	58.8	66.7
预付款项	451.7	673.2	791.1	958.9	销售费用	152.8	217.7	253.3	308.0
其他应收款	21.7	28.0	29.7	38.8	管理费用	45.7	62.6	76.9	93.5
存货	0.0	0.5	-0.3	0.7	财务费用	-6.5	-19.4	-19.0	-16.1
其他流动资产	0.0	0.5	0.5	0.5	资产减值损失	2.0	-0.6	-0.7	-0.9
长期股权投资	29.1	34.3	184.3	284.3	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	26.5	31.3	42.9	48.2	投资收益	4.8	10.7	12.0	14.0
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	91.4	151.4	211.0	268.1
无形资产	0.0	1.3	1.3	1.3	营业外收支净额	0.0	0.0	2.0	4.0
长期待摊费用	0.4	1.7	0.1	0.0	税前利润	91.4	151.4	213.0	272.1
资产总计	1731.5	2047.6	2323.0	2666.5	减: 所得税	23.2	36.6	51.1	65.3
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	68.1	114.8	161.9	206.8
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	归属母公司净利润	67.8	99.0	136.3	179.6
应付账款	237.8	285.6	396.8	433.6	少数股东损益	0.4	15.8	25.6	27.2
预收款项	431.4	468.2	528.3	701.9	基本每股收益	0.82	0.67	0.92	1.21
应付职工薪酬	21.2	26.7	26.7	26.7	稀释每股收益	0.82	0.67	0.92	1.21
应交税费	19.4	29.7	29.7	29.7	财务指标	2010A	2011A	2012E	2013E
其他应付款	2.2	34.0	41.4	50.3	成长性				
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	50.2%	20.7%	21.7%	21.6%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	26.8%	46.7%	48.7%	32.3%
预计负债	0.0	29.5	29.5	29.5	净利润增长率	27.2%	46.2%	37.7%	31.7%
负债合计	712.0	876.5	1056.0	1276.7	盈利性				
股东权益合计	1019.6	1171.1	1262.5	1374.5	销售毛利率	10.1%	12.1%	12.6%	12.8%
现金流量表(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	销售净利率	2.2%	2.7%	3.0%	3.3%
净利润	68	115	162	207	ROE	11.5%	9.4%	12.0%	14.9%
折旧与摊销	5	5	8	10	ROIC	145.49%	39.96%	28.18%	24.37%
经营活动现金流	-63	-57	128	111	估值倍数				
投资活动现金流	-4	6	-163	-111	PE	28.0	34.4	25.0	19.0
融资活动现金流	774	19	-11	-25	P/S	0.6	0.9	0.8	0.6
现金净变动	707	-32	-46	-25	P/B	1.9	2.9	2.7	2.5
期初现金余额	203	909	824	644	股息收益率	0.0%	0.9%	1.2%	1.6%
期末现金余额	909	877	778	619	EV/EBITDA	11.4	21.2	15.3	12.2

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

许耀文、孙津，传媒文化行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn