

**评级：审慎推荐（维持）**
**传媒**
**公司半年报点评**

证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

## 省广股份(002400) 并购初见成效，毛利率明显提升

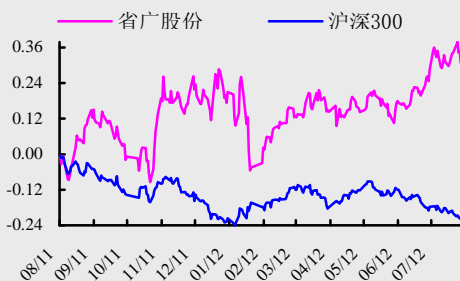
### 交易数据

上一日交易日股价（元）	19.5
总市值（百万元）	3,759
流通股本（百万股）	106
流通股比率（%）	55.04

### 资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	1,130
每股净资产（元）	5.86
市净率（倍）	3.33
资产负债率（%）	47.54

### 公司与沪深300指数比较



### 相关报告

**事件：**省广股份公布了2012年半年报。

### 点评：

**二季度利润增长率高于一季度** 2012年上半年实现营业收入19.54亿元，同比增长9.53%；归属于上市公司股东的净利润5897万元，同比增长39.38%。每股收益0.31元，每股净资产5.86元。公司前期业绩预告增长30%-40%，2012年上半年业绩符合接近预告区间的高端。其中2012Q2单季度归属于上市公司股东的净利润同比增长44.5%至3378万元，增长率比1季度提高。公司预计2012年1-9月归属于上市公司股东的净利润将增长30%-40%。

**毛利率显著提升** 净利润的增长率大幅高于营业收入的增长率主要得益于毛利率的提升。2012年上半年公司主营业务综合毛利率为15.22%，较上年同期上升了5.15%。其中媒介代理业务毛利率比上年同期上升4.1个百分点至9.65%，也高于2012年全年的7.2%。自有媒体业务的毛利率比上年同期提高7.28个百分点至36.82%。此外新增的公关活动的毛利率高于原有业务的毛利率，也对综合毛利率提升有正面的贡献。

**扩展媒体类型、地区范围、业务种类** 公司正在从原来以媒介代理业务为主扩展到营销广告的全产业链并且丰富更多的媒体类型，通过对外投资并购加快了这一过程。在公司原有的整合营销传播业务基础上，进一步丰富和完善了产业链中的电视媒体代理、新媒体经营、互动营销、管理咨询等领域。公司完成了以广州为核心，覆盖北京、上海、深圳、成都、重庆、青岛等地的全国性运营网络，利用不同区域的资源、成本、市场优势，与公司现有业务形成互补。

**各项业务齐头并进** 2012年上半年媒介代理业务收入同比增长7.15%至17.32亿元，公关活动收入达到3916万元。品牌管理业务同比增长4.9%至8010万元。公司投资3200万元研发的行业领先的技术工具“广告数字化运营系统”投入使用。该系统是通过心理学研究消费行为的动态品牌营销传播管理平台，并建设了覆盖7大行业25个品类，三年样本量超过20万个的数据库，我们预计该系统将会为公司未来品牌管理业务的拓展提供很好的工具帮助。2012年上半年自有媒体业务同比增长3.55%增长至9446万元。公司自有媒体主要构成为成都市公交候车亭广告牌和车身广告、南充市公交候车亭广告牌、深圳市公交车身媒体广告及广州市的部分户外公交电话亭经营权。在接手深圳公交车身媒体广告后公司加强了营销



力度，我们预计下半年深圳公交车身广告收入将会逐步增加。

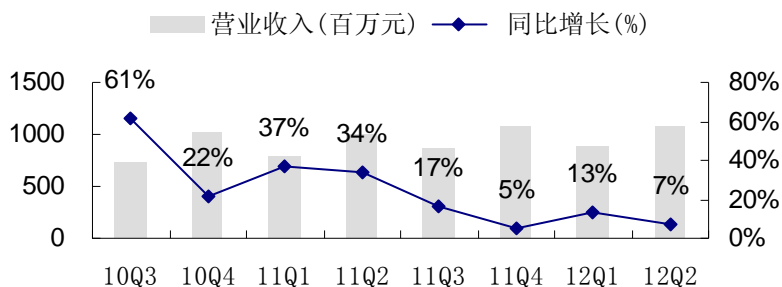
**销售和管理费用率上升** 2012年上半年销售费用率 6.95%，比上年同期上升了 2.2 个百分点。销售费用较上年同期增加 59.77%，主要原因一是公司业务规模扩大导致销售费用有所增长；二是公司对外投资并购，合并范围扩大导致费用增长。管理费用率 2.09%，比上年同期上升了 0.76 个百分点。管理费用较上年同期增加 72.71%，主要原因系公司对外投资并购，合并范围扩大导致费用增加。

**盈利预测** 我们预计 2012 年至 2014 年的 EPS 将分别为 0.72 元、0.97 元、1.26 元，对应当前股价的市盈率分别为 27、20、15 倍。维持“审慎推荐”评级。

**风险提示** 经济如果下滑对广告营销投放的不利影响。

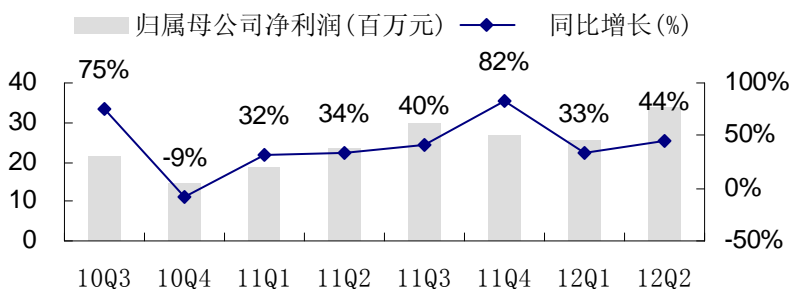


图 1、2012Q2 单季度营业收入增长 7%



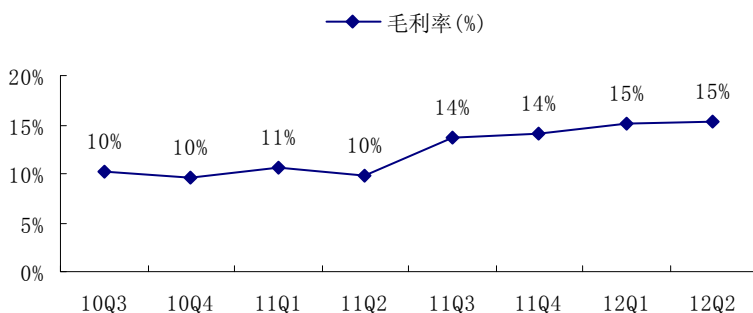
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、2012Q2 单季度归属于母公司股东净利润同比增长 44%



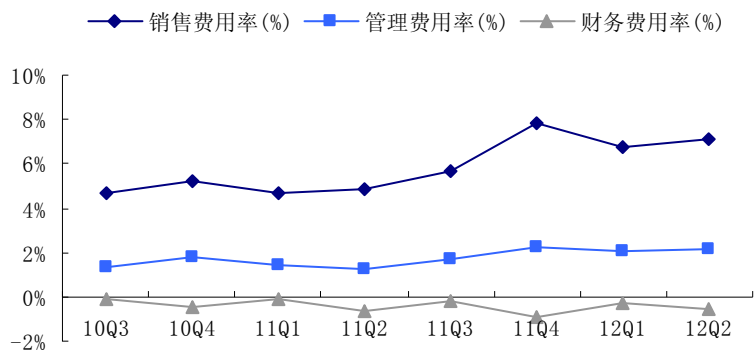
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 3、2012Q2 单季度毛利率 15.3%



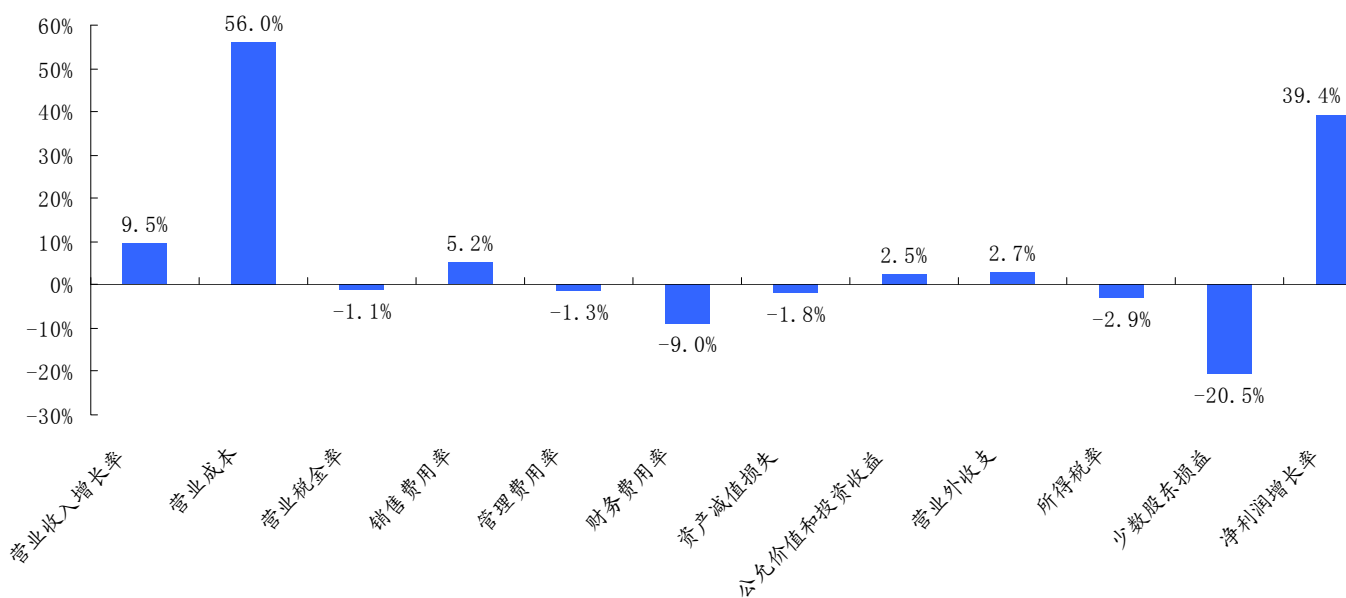
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 4、2012Q2 单季度销售费用率 7.1%，管理费用率 2.1%



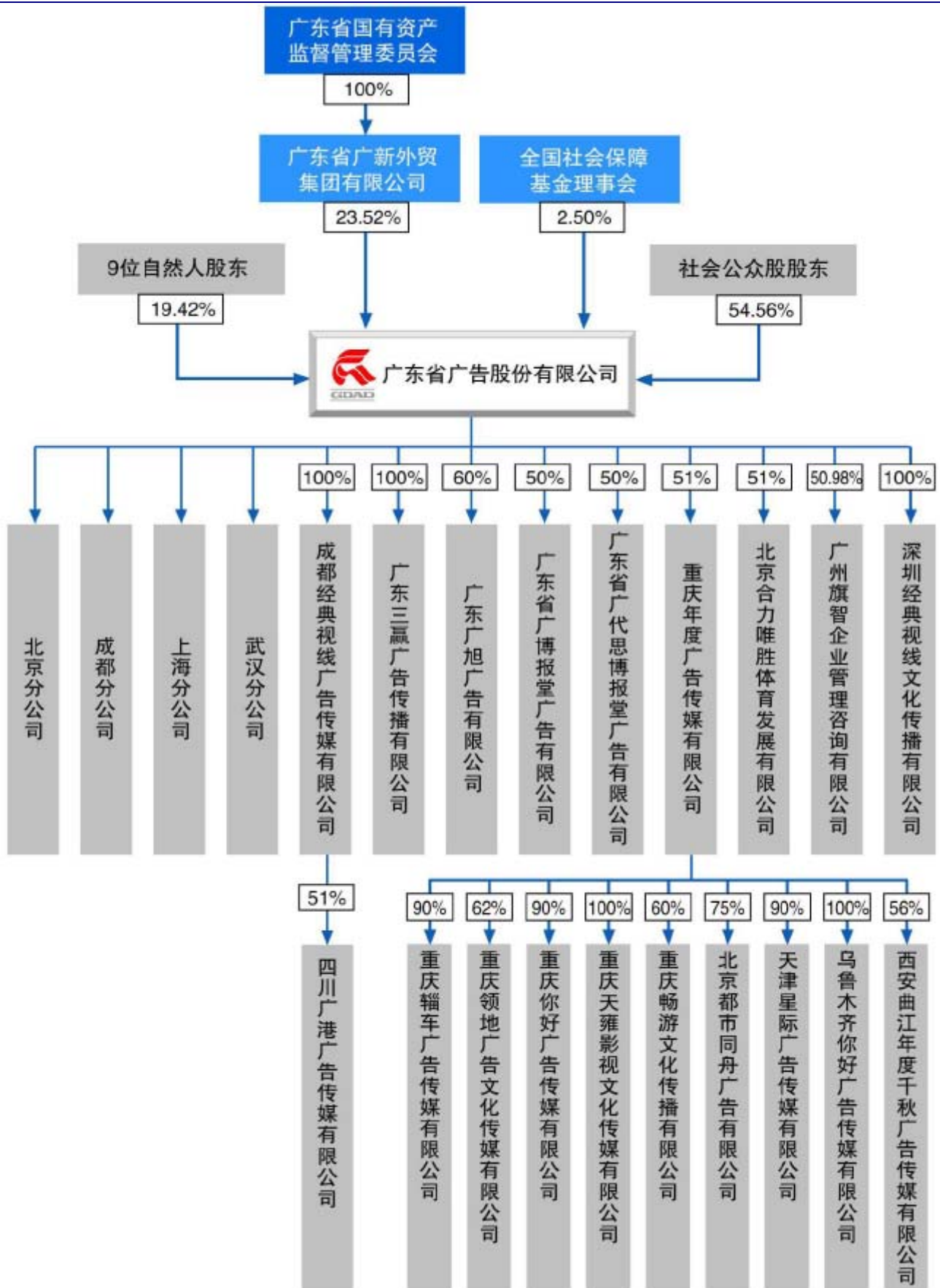
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 5、2012H1 净利润增长率贡献分解



资料来源：公司定期报告、第一创业证券研究所

图 6、公司组织架构图



资料来源：公司定期报告、第一创业证券研究所



## 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	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	<b>1,900.0</b>	<b>2,110.3</b>	<b>2,436.9</b>	<b>2,850.6</b>	一、营业收入	3,716.9	4,160.7	4,836.6	5,621.8
货币资金	824.5	1,103.2	1,277.1	1,514.1	减: 营业成本	3,267.0	3,521.7	4,056.6	4,672.9
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	49.0	66.6	77.4	89.9
应收款项	373.1	399.0	463.8	539.1	销售费用	217.7	291.3	338.6	393.5
预付款项	673.2	578.9	666.8	768.1	管理费用	62.6	83.2	96.7	112.4
存货	0.5	0.5	0.5	0.5	财务费用	-19.4	-16.5	-19.9	-23.0
其他流动资产	28.7	28.7	28.7	28.7	资产减值损失	-0.6	2.6	1.9	2.3
<b>非流动资产</b>	<b>147.7</b>	<b>168.5</b>	<b>189.1</b>	<b>209.6</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	34.3	34.3	34.3	34.3	投资收益	10.7	3.4	3.4	3.4
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	4.8	3.4	3.4	3.4
固定资产	31.3	50.2	70.7	91.3	二、营业利润	151.4	215.3	288.7	377.2
在建工程	0.0	2.0	2.0	2.0	加: 营业外收入	1.3	1.2	1.3	1.3
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	1.3	1.2	1.2	1.3
无形及递延性资产	82.1	82.1	82.1	82.1	三、利润总额	151.4	215.4	288.8	377.2
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	36.6	53.8	72.2	94.3
<b>资产总计</b>	<b>2,047.6</b>	<b>2,278.8</b>	<b>2,626.0</b>	<b>3,060.2</b>	四、净利润	114.8	161.5	216.6	282.9
<b>流动负债</b>	<b>844.2</b>	<b>913.8</b>	<b>1,044.5</b>	<b>1,195.8</b>	归属母公司净利润	99.0	138.9	186.3	243.3
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	15.8	22.6	30.3	39.6
应付账款	285.6	299.1	344.5	396.9	五、总股本(百万股)	192.7	192.7	192.7	192.7
预收帐款	468.2	524.4	609.5	708.5	EPS (元/股)	0.51	0.72	0.97	1.26
其他	90.4	90.4	90.4	90.4					
<b>长期负债</b>	<b>32.3</b>	<b>32.3</b>	<b>32.3</b>	<b>32.3</b>					
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>主要财务比率</b>				
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>会计年度</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
其他	32.3	32.3	32.3	32.3	<b>成长能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>876.5</b>	<b>946.2</b>	<b>1,076.8</b>	<b>1,228.1</b>	营业收入	20.7%	11.9%	16.2%	16.2%
少数股东权益	70.6	93.2	123.6	163.2	营业毛利	44.1%	42.0%	22.1%	21.6%
股本	148.3	192.7	192.7	192.7	EBIT	46.8%	64.1%	35.1%	32.0%
资本公积	721.2	676.7	676.7	676.7	净利润	46.1%	40.2%	34.1%	30.6%
留存收益	231.1	370.0	556.2	799.5	<b>获利能力</b>				
股东权益合计	1,171.1	1,332.6	1,549.2	1,832.1	毛利率	12.1%	15.4%	16.1%	16.9%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,047.6</b>	<b>2,278.8</b>	<b>2,626.0</b>	<b>3,060.2</b>	EBIT/收入	3.2%	4.8%	5.5%	6.3%
					净利率	2.7%	3.3%	3.9%	4.3%
					ROE	9.0%	11.2%	13.1%	14.6%
					ROIC	9.8%	12.1%	14.0%	15.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	42.8%	41.5%	41.0%	40.1%
					利息保障倍数	-5.9	-9.8	-10.9	-12.3
					速动比率	2.22	2.28	2.31	2.36
					经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.82	1.83	1.84	1.84
					应收账款天数	36.14	34.52	34.52	34.52
					存货天数	n/a	n/a	n/a	n/a
					<b>每股指标(元)</b>				
					EBIT/股本	0.63	1.03	1.39	1.83
					每股经营现金流	-0.27	1.50	0.94	1.51
					每股净资产	5.71	6.43	7.40	8.66
					<b>估值比率</b>				
					P/E	37.95	27.06	20.18	15.45
					P/B	3.42	3.03	2.64	2.25
					P/S	1.01	0.90	0.78	0.67
					EV/EBITDA	23.84	18.98	14.06	10.65

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(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

### 第一创业证券股份有限公司

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

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135