

内生稳步增长，外延持续拓展

省广股份（002400）调研简报

谨慎推荐（首次）

风险评级：较高风险

2012年8月17日

投资要点：

- ◆ **1、受宏观经济下滑影响不大，业务保持稳定增长势头。**
- ◆ 今年上半年广告业整体走势呈现两个很明显的特征，一是传统媒体受到宏观经济下滑的冲击较大，据CTR统计显示上半年传统媒体的广告刊例花费同比增长3.9%，增幅为近五年最低；二是广告投放从传统媒体加速向新兴媒体迁移，据艾瑞咨询统计上半年互联网广告市场规模同比增长61.5%。
- ◆ 公司是本土最优秀的综合广告公司之一，2010年4月上市以来，业绩一直保持稳定快速增长：2010年增长27.15%、2011年增长46.15%、2012中期增长39.38%。在宏观经济下行的压力下，公司上半年业绩超预期，一方面是因为公司大量优质的、高端的客户并没有削减营销开支，另一方面是因为，公司加大产业链布局，调整业务结构，提升了盈利能力。
- ◆ 下半年：公司内生增长预计能维持在10%左右的水平，去年并购的重庆年度、广州旗智完成对赌协议的业绩承诺问题不大，新并表的青岛先锋和上海窗之外预计将增厚EPS0.037元。
- ◆ **2、提高盈利能力，以改善毛利率为阶段中心目标。**公司年营收规模已接近40亿，因此将改善毛利率、提升盈利能力作为目前发展的中心目标。公司毛利率的提升主要通过（1）媒介代理加大集中采购、媒介买断的力度，以及在不同投放媒体之间微调。（2）高毛利率的品牌管理、自有媒体、公共关系的业务比重提升。今年上半年公司毛利率显著提升：从去年同期的10.07%提升了5.15个百分点至15.22%，就得以于这一发展思路。
- ◆ 下半年公司原有业务毛利率预计将维持稳定，新并购的上海窗之外、青岛先锋以及新设的赛铂互动的毛利率均高于公司原有最大块的传统媒介代理业务的毛利率，因此综合毛利率预期还将提升。
- ◆ **3、坚持并购，重点方向是产业链上下游、区域拓展。**并购是长期规划，将持续进行，重点方向是产业链上下游、区域拓展。上市以来，公司主要的并购包括：2011年的重庆年度广告、广州旗智公关；2012年的青岛先锋广告和上海窗之外广告。对重庆年度的并购是将业务延伸至媒体买断代理领域；对广州旗智的并购是将业务延伸至公关关系领域；对青岛先锋的并购是为了快速切入北方地区媒介代理领域，完善公司全国布局；对上海窗之外的并购是将业务延伸至户外广告和优化公司自有媒体全国布局。

徐舜

SAC 执业证书编号：

S0340512070002

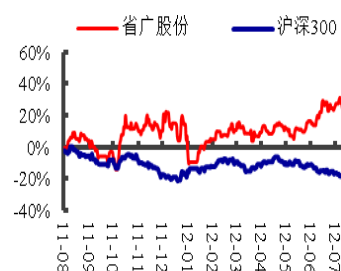
电话：0769-22115935

邮箱：xs@dgzq.com.cn

主要数据 2012年8月16日

收盘价(元)	21.20
总市值(亿元)	40.86
总股本(百万股)	192.75
流通股本(百万股)	106.10
ROE(TTM)	10.24%
12月最高价(元)	22.50
12月最低价(元)	16.18

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

从全球市场来看，广告营销业是一个高度集中的行业，四大传播巨头 WPP、Omnicom、Publicis 和 IPG 占据全球近一半的市场份额。纵观全球大型广告传播集团，其快速的成长无一不是依赖于不断的并购。可以说，并购是行业内公司发展壮大的必经之路。对比全球市场的高度集中，国内广告营销业仍处于相当分散的阶段，因此我国的广告营销业必然将从分散走向集中。在这一过程中，一些具备资金、人才优势的本土广告公司必然仿效国际传播巨头，通过持续不断的并购来发展壮大

上市为省广股份提供了便利的融资渠道，打破了资金瓶颈。超过 30 年在广告营销行业的深耕细作作为公司积累了丰富的经验。公司实施持续的并购战略已具备了相当的优势。从公司已完成的并购项目来看，公司在并购项目的甄选、并购方案的设计、并购价格的确定等方面已具备了相当的水准。

首次给予“谨慎推荐”评级。我们预期公司 12/13/14 每股收益 0.71/0.92/1.12 元，对应 12/13/14 年 PE 为 30/23/19 倍。我们认为，在经济转型和消费升级的大环境下，广告营销行业有很大的发展空间，公司内生增长稳定，外延拓展积极，具备成长为本土大型传播集团的潜力，首次给予“谨慎推荐”评级。

风险提示。重大并购项目失败；宏观经济环境持续不景气。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119450
传真：（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn