

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

传媒：广告与行销

冯雪

证券投资咨询业务证书编号：S1300510120022
(8610) 6622 9323
tracy.feng@bocichina.com

省广股份 — 国际传播集团 战略稳步推进

省广股份(002400.CH/人民币 22.33, 买入)现阶段整体稳健发展, 品牌方法论及工具增强, 业务协同增加, 人才队伍建设持续。不考虑新增并购, 我们仍维持2012年公司每股收益0.72元(同比增长40%)、备考0.75元预测, 公司尚余1亿元募集资金, 加上自有资金考量, 预计后续仍有外延拓展预期。维持**买入**评级。

1.战略: 公司力求持续、稳健、稍快发展, 通过内生增长、外延共赢以达成现代国际传播集团的愿景。

2.并购体系:

稀缺性原则: 具有稀缺性的媒体资源, 或在产业链上与公司原有业务板块形成互补。

协同效应: 2012年公司中期会议主题为“整合资源、价值共赢”。自上年起, 公司在原有事业部及新进并购公司之间实施协同效应奖励机制, 与重庆年度、广州旗智、深圳经典等产生良好业务协同的团队奖励兑现。后续还将进一步扩大奖励实效以鼓励资源分享、业务协同。

财务规范: 将以公司结算标准要求新进并购公司。

人员安排: 惯例上, 公司将向被并购方派驻董事长、执行副总和财务总监。在给予被并购方充分业务自主权的基础上, 执行副总做协同业务增量。

3.外延增长:

广州旗智: 2012年上半年, 公司持股50.98%的广州旗智实现营业收入4,192万元, 净利润1,089万元, 占2012年承诺净利润的52%, 增势良好。除原有汽车公关外, 通过与省广第二事业部等协同, 新进入快消品行业。借广州旗智, 公司拓展公关板块。

合力唯胜: 2012上半年, 公司持股51%的北京合力唯胜实现营业收入640万元, 亏损53万元, 预计全年有望盈利。合力唯胜帮助全友家私、昌盛电气成功签约2012伦敦奥运冠军孙杨、徐莉佳, 亦是体育总局全民健身活动的承办方。借合力唯胜, 公司拓展体育营销细分领域。

青岛先锋: 公司6月公告拟以不高于5,100万元收购青岛先锋广告51%股权。后者是北方区域老牌全案广告公司, 覆盖山东、天津、北京、河北、河南等区域的电视等主流媒体, 销售额居于行业前列, 以媒介代理为主、品牌管理为辅。2012年1-4月营业收入5,423万元, 净利润453万元, 毛利率省广此前即是先锋前几大客户之一。借青岛先锋, 公司希望针对东北地区客户, 由此前的外派团队——更高人工成本和更低总部支持, 转为区域布点。

4.内生增长:

媒介代理: 2012上半年,公司媒介代理业务同比增长7%至17.3亿元,毛利率提升4个百分点至9.6%。按采购模式分,粗估计按需、集采和买断约各占78-80%、10-12%和10%。其中买断主要来源于公司持股51%的重庆年度,预计毛利率在20-40%,集采主要是在上年同期1亿元募投项目基础上扩大规模。公司目前媒介投放仍以电波媒体为主,约占整体投放额的50%以上,平面媒体占20%以上,互联网占10%以上,其余主要是户外。与上年同期相比,公司媒介代理广告投放由央视转至卫视,后者更为市场化导向,以内容差异化竞争,更加活跃,与观众/消费者的互动更多,卫视品牌的影响力、接受度、覆盖范围在上升,伴随品牌渠道下沉,广告主将受益于此。我们预计公司集采业务在原有按需采购的4-5%的基础上能有高达10%的投资收益(媒体返点)。经济减速冲击整体广告投放,但会有各行业龙头公司凭借较强的抵御风险能力或抢占市场份额的主动性,维持或增加宣传推广力度,同时相对弱勢的媒体更愿意4A公司集采或买断。由于目前集采仅占媒介代理业务的10-12%,预计公司媒介代理业务毛利率上升仍有空间。

品牌管理: 8月上旬,公司万有引力广告动态管理系统之通讯、汽车、电商3个行业数据已更新完毕,开始内部测试。未来伴随数据库建设完善、内部使用越来越顺畅、广告主认可度提升,将成为品牌管理业务的重要支撑。我们同时预计借此专利工具,有可能获得税收优惠。同时公司品牌管理业务一方面客户结构优化,体现为上半年毛利率提升1.4个百分点至83.9%,另一方面继续新增客户:中移动贵州、杭州公司。

赛铂互动: 公司6月成立全资子公司赛铂互动,在已有的业务支持平台网络互动局基础上,赛铂互动是省广整合营销、数字营销的重要战略布局,为对外竞标独立主体,已获得招商银行等客户。

人力资源建设: 2012年公司应届毕业生招聘约80人,超过以往规模,同时在赛铂互动等单元新增网媒人才。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%以上；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:**中银国际研究有限公司**

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371