

营销服务

署名人: 冷星星

S0960511030017

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

参与人: 万玉琳

S0960111080511

0755-82026907

wanyulin@cjis.cn

6个月目标价: 25.00元

当前股价: 21.80元

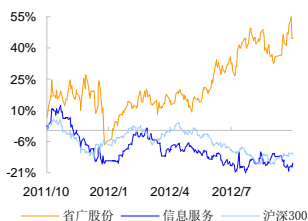
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2115.99
总股本(百万)	192
流通股本(百万)	106
流通市值(亿)	23
EPS	0.67
每股净资产(元)	7.42
资产负债率	42.81%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
省广股份	6.08	9.00	22.44
信息服务	1.10	1.55	-8.94
沪深300指数	4.94	-2.44	-11.44



相关报告

省广股份 - 优化客户结构带来收入增速下滑和毛利率提升 整体业绩略超预期

2012-07-30

省广股份 - 系列投资推进全媒体全国化全产业链布局 2012-06-26

省广股份 - 数字化系统补短板提效率 12

省广股份

002400

推荐

三季度业绩符合预期 四季度将保持高增长

点评:

- **业绩符合预期。**2012年1-9月,公司实现营业收入31.56亿元、营业利润1.46亿元、归母公司净利润1.01亿元,同比分别增长19%、36%、40%。EPS0.52元,业绩符合预期。
- **三季度,各项业务均保持较快增长。**其中,1)品牌管理业务在开拓客户的同时优化客户结构,新增金融类和通讯类高端客户;2)媒介代理业务因广告主经历二季度观察期后加大相关投入而增长迅速;3)相关收购事宜正在进行中。
- **净利增速(40%)大幅高于收入增速(19%)的主因是整体毛利率从11%升至15%,且毛利率升幅高于期间费用率升幅(从6%至8%)。**1)毛利率提升的原因仍主要是媒介代理业务因集中和买断式采购提升毛利率以及并表公司和新收资源的毛利率较高;2)公司继上年四季度以来,期间费用率虽上升但已趋于稳定,主因是公司通过优化客户结构提升服务效率进而控制了人力成本的上升速度。
- **展望四季度,公司将继续稳步开展三大主营业务和新媒体业务,积极拓展产业链上下游业务,以保持业绩高增速。**其中上海窗之外将在四季度并表。预计全年净利将增长30-50%,对应EPS为0.67-0.77元,四季度单季EPS为0.15-0.25元。
- **维持盈利预测,维持“推荐”评级。**维持预测12-14年EPS为0.74、1.00和1.25元,年复合增速达35%。在当前股价(21.80元)下,对应PE为30、22、17倍。我们认为,1)广告行业12年增速虽放缓但将逐季改善;2)目前行业集中度较低,我们看好公司作为行业龙头,在充足资本支持下,有望快速把握并购机会以完善其全国化全媒体全产业链布局;3)公司将继续优化客户结构,以保持客户量质齐升趋势;公司将在内生增长和外延扩张双轮驱动下呈现较为确定且超行业平均水平的业绩增速。因此维持“推荐”评级,上调6个月目标价至25元。

风险提示:

- 汽车行业景气度下降影响公司媒介代理业务的发展;来自国际4A广告运营商的竞争进一步加剧;本土广告公司的IPO上市冲动加大公司并购的压力和难度。

主要财务指标

单位:百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3717	4336	4971	5539
收入同比(%)	21%	17%	15%	11%
归属母公司净利润	99	142	192	241
净利润同比(%)	46%	43%	35%	25%
毛利率(%)	12.1%	15.3%	16.4%	17.3%
ROE(%)	9.0%	11.7%	13.7%	14.6%
每股收益(元)	0.51	0.74	1.00	1.25
P/E	42.43	29.61	21.86	17.43
P/B	3.82	3.46	2.99	2.55
EV/EBITDA	25	15	11	9

资料来源:中投证券研究所

表 1: 公司逐季业绩情况 (2010-2012Q3)

	2010				2011				2012		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
季度营业收入(百万)	571.9	747.1	736.3	1023.3	784.3	999.5	860.2	1072.9	886.2	1067.5	1202.1
同比增长 (%)	60.0%	89.6%	61.2%	21.5%	37.1%	33.8%	16.8%	4.8%	13.0%	6.8%	40.0%
毛利率 (%)	11.5%	9.5%	10.3%	9.7%	10.5%	9.7%	13.8%	14.2%	15.1%	15.3%	13.3%
归母公司净利润(百万)	14.3	17.4	21.2	14.8	18.9	23.4	29.7	27.0	25.2	33.8	41.6
同比增长 (%)	16.4%	38.1%	75.0%	-8.9%	32.2%	34.2%	40.3%	82.1%	33.1%	44.5%	39.9%

资料来源: 公司财报, 中投证券研究所

表 2: 公司各项业务收入和毛利率假设

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入 (万元)						
品牌管理	13,306	15,967	17,900	19,690	21,659	23,825
增长率	2.07%	20.00%	12.11%	10.00%	10.00%	10.00%
媒介代理	178,133	275,844	332,149	365,363	401,900	442,090
增长率	14.23%	54.85%	20.41%	10.00%	10.00%	10.00%
青岛先锋				7,990	23,969	31,159
自有媒体	13,580	16,047	18,342	20,176	22,194	24,413
增长率	8.68%	18.17%	14.30%	10.00%	10.00%	10.00%
深圳公交车身广告媒体				11,713	12,767	13,916
上海窗之外				1,838	5,513	6,891
其他业务销售	5.40	5.01	-	-	-	-
公关活动			3,241	5,000	6,900	8,970
杂志发行			57	300	300	300
体育营销				1,500	1,875	2,344
合计	205,024	307,863	371,688	433,569	497,076	553,908
增长率	12.98%	50.16%	20.73%	16.65%	14.65%	11.43%
毛利率 (%)						
品牌管理	82.50%	80.69%	81.33%	83.00%	83.00%	83.00%
媒介代理	4.75%	4.76%	7.16%	9.50%	10.20%	11.00%
青岛先锋				19.50%	19.50%	19.50%
自有媒体	35.53%	32.38%	25.56%	35.00%	35.00%	35.00%
深圳公交车身广告媒体				30.00%	30.00%	30.00%
上海窗之外				45.00%	45.00%	45.00%
其他业务销售	100.00%	100.00%	-	-	-	-
公关活动			61.87%	62.00%	62.00%	62.00%

杂志发行			-75.28%	35.00%	35.00%	35.00%
体育营销				30.00%	30.00%	30.00%
合计	11.84%	10.14%	12.10%	15.28%	16.39%	17.29%

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1900	2065	2405	2813
现金	824	902	1082	1348
应收账款	267	301	346	385
其他应收款	28	33	38	43
预付账款	673	698	790	870
存货	1	1	1	1
其他流动资产	106	130	149	166
非流动资产	148	240	233	236
长期投资	34	35	35	35
固定资产	31	36	39	40
无形资产	1	1	1	1
其他非流动资产	81	167	158	160
资产总计	2048	2305	2638	3049
流动负债	844	959	1054	1167
短期借款	0	0	0	0
应付账款	286	320	362	399
其他流动负债	559	640	693	768
非流动负债	32	29	29	29
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	32	29	29	29
负债合计	876	989	1084	1196
少数股东权益	71	103	149	207
股本	148	193	193	193
资本公积	698	653	653	653
留存收益	255	367	559	800
归属母公司股东权益	1100	1213	1405	1646
负债和股东权益	2048	2305	2638	3049

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-53	169	175	265
净利润	115	174	238	299
折旧摊销	5	6	7	9
财务费用	-19	-13	-10	-6
投资损失	-11	-10	-5	-5
营运资金变动	-161	27	-65	-30
其他经营现金流	18	-15	10	-1
投资活动现金流	-5	-75	-5	-5
资本支出	16	10	10	10
长期投资	14	1	0	0
其他投资现金流	25	-64	5	5
筹资活动现金流	-28	-17	10	6
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	66	44	0	0
资本公积增加	-66	-44	0	0
其他筹资现金流	-28	-17	10	6
现金净增加额	-85	77	180	266

利润表

会计年度	2011	2012	2013	2014
营业收入	3717	4336	4971	5539
营业成本	3267	3673	4156	4581
营业税金及附加	49	65	75	83
营业费用	218	295	338	377
管理费用	63	87	99	111
财务费用	-19	-13	-10	-6
资产减值损失	-1	6	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	11	10	5	5
营业利润	151	233	318	398
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	151	233	318	398
所得税	37	58	79	100
净利润	115	174	238	299
少数股东损益	16	33	46	58
归属母公司净利润	99	142	192	241
EBITDA	137	225	315	401
EPS (元)	0.67	0.74	1.00	1.25

主要财务比率

会计年度	2011	2012	2013	2014
成长能力				
营业收入	20.7	16.6	14.6	11.4%
营业利润	65.7	53.7	36.6	25.4
归属于母公司净利润	46.1	43.3	35.5	25.4
获利能力				
毛利率	12.1	15.3	16.4	17.3
净利率	2.7%	3.3%	3.9%	4.4%
ROE	9.0%	11.7%	13.7	14.6
ROIC	31.8	44.9	53.2	63.2
偿债能力				
资产负债率	42.8	42.9	41.1	39.2
净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	2.25	2.15	2.28	2.41
速动比率	2.25	2.15	2.28	2.41
营运能力				
总资产周转率	1.97	1.99	2.01	1.95
应收账款周转率	17	15	15	15
应付账款周转率	12.48	12.14	12.20	12.05
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.74	1.00	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.27	0.88	0.91	1.38
每股净资产(最新摊薄)	5.71	6.29	7.29	8.54
估值比率				
P/E	42.43	29.61	21.86	17.43
P/B	3.82	3.46	2.99	2.55
EV/EBITDA	25	15	11	9

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

冷星星, 中投证券研究所传媒行业高级分析师, 有证券投资咨询从业资格。英国圣安德鲁斯大学 (University of St Andrews) 硕士, 曾就职于 Morningstar Europe in London。2010 年水晶球入围奖。

万玉琳, 现任中投证券研究所传媒行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2011 年加入中投证券研究所。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434