

省广股份 (002400)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，四季度关注对外收购

——省广股份 (002400) 2012Q3 季报点评

民生精品---点评报告/传媒行业

2012年10月24日

一、事件概述

近期，省广股份公司发布 2012Q3 季报：公司前三季度实现营收 31.56 亿元，同比增长 19.36%，归属于上市公司股东净利润 1.01 亿元，同比增长 39.60%；EPS 为 0.52 元，稀释 EPS 为 0.52 元。

二、分析与判断

业绩符合预期，营收同比增长19.36%，净利润同比增长39.60%

- 1、业绩符合预期，达到公司此前公布的 30%~40% 业绩预增上限。我们认为，业绩增长主因是：(1) 公司品牌管理、媒介代理、自有媒体这三大内生业务稳定增长；(2) 青岛先锋于报告期内并表。
- 2、公司综合毛利率为 14.50%，较去年同期上涨 3.23 个百分点，我们判断，主要是媒介采购模式调整原因所致。
- 3、前三季度销售费用率、管理费用率以及财务费用率分别为 6.74%、2.02%、-0.33%。较去年同期提升 1.67 个百分点，0.56 个百分点，0.04 个百分点。我们判断，销售费用率与管理费用率提升主要是公司业务规模扩大，对外投资并购导致费用增加所致。

报告期内投资青岛先锋、上海窗之外，成立赛铂互动、广州指标品牌管理咨询，产业链布局日趋完善

- 1、相对去年同期，公司 2012 年前三季度全产业链布局进度有所加快，包括 (1) 参投上海窗之外 51% 股权，入驻城市中高端社区内户外高清灯箱广告业务，以上海北京为据点加速自有媒体业务全国布局；(2) 参投青岛先锋 51% 股权，进军北方媒体代理广告领域，快速切入青岛、山东、河南及河北等地广告市场；(3) 耗资成立 1500 万，成立赛铂互动、广州指标品牌管理咨询公司，加强数字化互联网业务以及品牌管理业务竞争力，形成规模优势。
- 2、我们认为，在整体经济形势不确定的背景下，公司产业链布局的完善有望缓冲广告行业不景气带来的压力。我们判断，公司第四季度并购进程或将加快推进。

三、盈利预测与投资建议

公司作为广告营销领军企业，内生业务稳定增长，外延并购稳步推进。按照公司业绩指引，2012 年归属于上市公司股东净利润为 12,900~14,810 万元，增幅为 30%~50%。基于此我们上调其盈利预测，预计 2012~2014 年公司 EPS 为 0.74 元、0.98 元与 1.14 元，对应当前股价 PE 为 29X、29X 与 19X，维持“谨慎推荐”评级。考虑公司内生增长稳定，且存在收购预期，可给予 35 倍 PE，六个月内目标价看高至 25.9 元。

四、风险提示

- 1、宏观经济下滑；
- 2、广告行业竞争加剧；
- 3、并购项目未达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	3,717	4,440	5,092	5,602
增长率(%)	20.73%	19.45%	14.68%	10.02%
归属母公司股东净利润(百万元)	99	143	188	219
增长率(%)	46.15%	43.92%	32.08%	16.41%
每股收益(元)	0.51	0.74	0.98	1.14
PE	42.43	29.48	22.32	19.17
PB	3.59	3.22	2.77	2.39

资料来源：民生证券研究院

谨慎推荐

维持评级

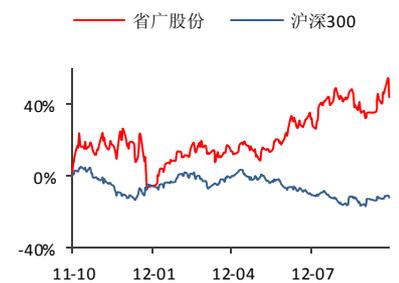
合理估值：

25.9 元

交易数据 (2012-10-24)

收盘价(元)	21.80
近 12 个月最高/最低	23.48/13.59
总股本(百万股)	192.75
流通股本(百万股)	106.10
流通股比例%	55.04%
总市值(亿元)	42.02
流通市值(亿元)	23.13

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：郑平

执业证书编号：S0100512080001

电话：(8610)8512 7645

Email: zhengping@mszq.com

研究助理：胡琛

电话：(8610)8512 7645

Email: huchen_yjs@mszq.com

相关研究

1. 省广股份 (002400) 调研简报《下半年稳健前行，关注对外收购进展》2012.08.24
2. 省广股份 (002400) 点评报告《内生业务稳定增长，外延扩张有望持续》2012.07.30
3. 省广股份 (002400) 点评报告《一季度开局良好，2012 年稳健前行》2012.04.20
4. 省广股份 (002400) 调研简报《2012Q1 实现稳健增长，关注对外收购进展》2012.04.17

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	3,717	4,440	5,092	5,602
减：营业成本	3,267	3,816	4,362	4,793
营业税金及附加	49	58	61	62
销售费用	218	277	306	336
管理费用	63	89	97	101
财务费用	(19)	(5)	(5)	(6)
资产减值损失	(1)	1	1	1
加：投资收益	11	5	5	5
二、营业利润	151	209	276	321
加：营业外收支净额	0	0	0	0
三、利润总额	151	209	276	321
减：所得税费用	37	51	67	78
四、净利润	115	158	209	244
归属于母公司的利润	99	143	188	219
五、基本每股收益 (元)	0.51	0.74	0.98	1.14
主要财务指标				
项目	2011A	2012E	2013E	2014E
EV/EBITDA	35.08	20.51	15.28	12.74
成长能力:				
营业收入同比	20.7%	19.5%	14.7%	10.0%
营业利润同比	65.7%	37.9%	32.1%	16.4%
净利润同比	68.5%	37.9%	32.1%	16.4%
营运能力:				
应收账款周转率	16.80	15.36	15.26	14.97
存货周转率	-	-	-	-
总资产周转率	1.97	2.07	2.11	2.04
盈利能力与收益质量:				
毛利率	12.1%	14.1%	14.3%	14.4%
净利率	2.7%	3.2%	3.7%	3.9%
总资产净利率 ROA	6.1%	7.4%	8.7%	8.9%
净资产收益率 ROE	10.5%	12.8%	14.8%	14.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.25	2.32	2.36	2.46
资产负债率	42.8%	41.7%	41.1%	39.7%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.74	0.98	1.14
每股经营现金流量	(0.27)	0.97	0.82	1.05
每股净资产	6.08	6.78	7.87	9.14

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	824	1,011	1,176	1,386
应收票据	106	133	153	168
应收账款	267	311	356	392
预付账款	673	666	764	840
其他应收款	28	44	51	56
存货	1	0	0	0
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	1,900	2,166	2,500	2,843
长期股权投资	34	39	39	39
固定资产	31	34	36	37
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	1
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	148	75	77	77
资产总计	2,048	2,241	2,577	2,921
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	286	305	349	383
预收账款	468	572	654	719
其他应付款	34	30	30	30
应交税费	30	25	25	25
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	844	933	1,058	1,157
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	876	935	1,060	1,159
股本	193	193	193	193
资本公积	653	653	653	653
留存收益	255	374	564	784
少数股东权益	71	86	107	132
所有者权益合计	1,171	1,307	1,517	1,761
负债和股东权益合计	2,048	2,241	2,577	2,921
现金流量表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	(53)	187	158	202
投资活动现金流量	(5)	(5)	1	2
筹资活动现金流量	(28)	5	5	6
现金及等价物净增加	(85)	187	165	210

分析师与联系人简介

郑平，中国人民大学管理学博士，曾任工信部高级工程师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。