

公司研究 / 季报点评

2012年10月26日

传媒 / 传媒Ⅱ

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元)：22.29

合理价格区间(元)：

梁凯 执业证书编号：S0570511080002
研究员 025-83290925
LiangKai1@mail.htsc.com.cn

李天阳 0755-82492038
联系人 litianyang@mail.htsc.com.cn

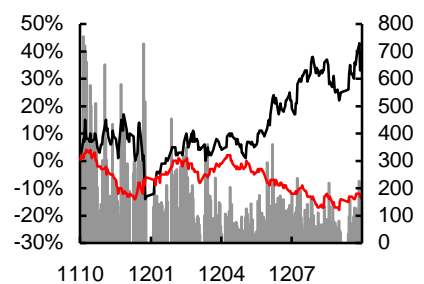
许娟 0755-82492321
联系人 xujuan8971@mail.htsc.com.cn

李继轶 025-51863363
联系人 lijiyi@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1《省广股份(002400):业绩略低于预期,外延式并购持续突破》2012.03
- 2《武汉事件折射进取经营》2012.02
- 3《内生增长趋缓 外延扩张出力--省广股份 2011 年三季度报点评》2011.10

股价走势图



成交量 省广股份 沪深300

公司基本资料

总股本(百万)	192.75
流通 A 股(百万)	106.10
52 周内股价区间(元)	16.50-25.15
总市值(百万)	4,296.40
总资产(百万)	2,299.46
每股净资产(元)	5.86

资料来源：公司公告

小步快走超预期

省广股份(002400)

投资要点：

◆ **事件** 公司 2012 年 10 月 25 日公布 2012 年三季度报。2012 年前三季度收入 31.56 亿元，同比增长 19%，净利润 1.01 亿元，同比增长 40%，对应 EPS0.52 元；三季度营业收入 12.02 亿元，同比增长 40%，净利润 4161 万元，同比增长 40%，EPS 为 0.22 元。

◆ **内生业务增长超预期。** 三季度收入同比增速 40%，较一、二季度 10%的增速显著提升，且主要来源于内生增长。受益于媒介代理业务集中采购模式的推行提升媒介代理业务毛利率，前三季度综合毛利率 14.50%，较上年同期增长约 3 个百分点，但略低于半年报的 15.2%，显示三季度单季毛利率有所下滑。

◆ **“小步快走”的外延式扩张，彰显稳健经营思路。** 公司前三季度收购青岛先锋广告，上海窗之外广告；设立广东赛博互动传媒，广州指标品牌管理咨询等；横向上切入北方市场，纵向上切入新媒体、品牌咨询等产业链新业态。此外，收购标的均为区域细分市场龙头，体量适中（净利润在 1000-2000 万间），估值合理。我们认为公司**“小步快走”的扩张策略显示了其稳健的经营思路，有利于其在打造“综合整合营销传播集团”的进程中规避扩张风险。**

◆ 受中日关系降温影响，**预计四季度难以延续三季度的高增速。** 今年 6 月份新收购上海窗之外公司将于四季度并表，但对公司业绩总体影响不大。

◆ **投资建议：** 我们认为公司作为 A 股唯一大型广告上市公司，将长期受益于广告行业集中度的提升。未来看点仍在于外延式扩张，预计公司 12 年至 14 年营业收入为 44 亿元、49 亿元和 54 亿元，归属母公司净利润为 1.49 亿元、1.78 亿元和 2.13 亿元，EPS 为 0.78 元、0.93 元和 1.10 元，对应 P/E 为 29X、24X 和 20X。给予增持评级。

风险提示： 宏观经济环境恶化导致广告业萎缩，中日关系恶化程度加剧。

经营预测指标与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	3717	4392	4872	5409
+/-%	21%	18%	11%	11%
净利润(百万)	99	149	178	213
+/-%	46%	51%	19%	19%
EPS	0.67	0.78	0.93	1.10
PE	33.27	28.74	24.09	20.19

资料来源：公司公告

盈利预测

资产负债表

会计年度	单位：百万元			
	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1900	2132	2408	2736
现金	824	866	1005	1182
应收账款	267	316	350	389
其他应收账款	28	33	37	41
预付账款	673	792	876	969
存货	1	1	1	1
其他流动资产	106	125	139	154
非流动资产	148	77	83	87
长期投资	0	34	34	34
固定资产投资	0	36	39	42
无形资产	2	3	5	7
其他非流动资产	146	4	4	4
资产总计	2048	2210	2490	2823
流动负债	844	968	1071	1191
短期借款	0	0	0	0
应付账款	286	336	372	411
其他流动负债	559	632	699	780
非流动负债	32	4	5	7
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	32	4	5	7
负债合计	876	972	1076	1197
少数股东权益	0	0	0	0
股本	148	148	148	148
资本公积	698	698	698	698
留存公积	1171	379	528	706
归属母公司股	2017	1225	1374	1552
负债和股东权益	2893	2198	2450	2749

现金流量表

会计年度	单位：百万元			
	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金	-59	50	141	176
净利润	99	149	178	213
折旧摊销	5	5	7	8
财务费用	-19	-20	-25	-30
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-177	-68	-33	-31
其他经营现金	0	-0	0	0
投资活动现金	-40	-7	-5	-4
资本支出	-40	-7	-5	-4
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	0	0	0	0
筹资活动现金	6	-2	4	5
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	66	0	0	0
资本公积增加	-66	0	0	0
其他筹资现金	6	-2	4	5
现金净增加额	-93	41	139	176

利润表

会计年度	单位：百万元			
	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3717	4392	4872	5409
营业成本	3267	3845	4252	4705
营业税金及附加	49	58	64	71
营业费用	218	257	285	317
管理费用	63	74	82	91
财务费用	-19	-20	-25	-30
资产减值损失	-1	5	7	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	11	0	0	0
营业利润	151	173	206	246
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	151	173	207	247
所得税	37	35	41	49
净利润	115	139	165	197
少数股东损益	16	11	13	15
归属母公司净利润	99	149	178	213
EBITDA	137	159	189	225
EPS	0.67	0.78	0.93	1.10

主要财务比率

会计年度	单位：百万元			
	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	20.7%	18.2%	10.9%	11.0%
营业利润	65.7%	14.3%	19.4%	19.3%
归属母公司净利润	46.1%	50.9%	19.3%	19.3%
获利能力				
毛利率(%)	12.1%	12.5%	12.7%	13.0%
净利率(%)	3.1%	3.2%	3.4%	3.7%
ROE(%)	15.9%	11.3%	12.0%	12.7%
ROIC(%)	37.5%	32.1%	28.1%	29.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	42.8%	44.0%	43.2%	42.4%
净负债比率(%)	74.8%	78.6%	76.1%	73.7%
流动比率	2.25	2.20	2.25	2.30
速动比率	2.25	2.20	2.25	2.30
营运能力				
总资产周转率	3.63	3.98	2.07	2.04
应收账款周转率	17	15	15	15
应付账款周转率	21.30	21.20	12.02	12.02
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.78	0.93	1.10
每股经营现金流(最)	-0.31	0.26	0.73	0.91
每股净资产(最新摊)	6.08	6.36	7.13	8.05
估值比率				
PE	33.27	28.74	24.09	20.19
PB	3.67	3.51	3.13	2.77
EV_EBITDA	20.7%	18.2%	10.9%	11.0%

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

©版权所有 2012年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 /传真：86 25 84579778

电子邮件：lzrd@mail.htlthsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：86 10 68085588 /传真：86 10 68085588

电子邮件：lzrd@mail.htlthsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062

电子邮件：lzrd@mail.htlthsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层/邮政编码：200120

电话：86 21 50106028 /传真：86 21 68498501

电子邮件：lzrd@mail.htlthsc.com.cn