

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

6-12个月目标价: 28.00元

当前股价: 21.80元

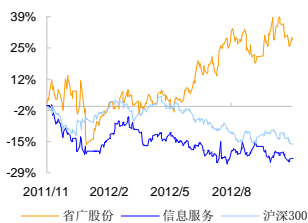
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2008.92
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	-3.28	2.49	24.50
信息服务	-11.04	-10.38	-15.59
沪深300指数	-7.19	-6.42	-15.89



相关报告

省广股份-三季报业绩符合预期 四季度将保持高速增长 2012-10-25

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

省广股份

002400

推荐

进驻重镇北京 推进全国化全产业链全媒体布局

事件: 公司拟使用超募资金 13489.61 万元以受让合众盛世(北京)国际传媒广告有限公司(以下简称“合众传播”)55%股权。

点评:

- 我们认为此次收购将完善公司全国化全产业链全媒体布局,且价位处于合理水平。
 - 借助合众传播的业务地域优势,公司将加强其在以北京为中心的华北和东北地区品牌管理和媒介代理业务发展,全国化布局将得到有力补充;
 - 合众传播整合营销业务包括品牌管理、媒介代理、公关、互动等板块,将利于公司全产业链全媒体发展;
 - 对应 2012-2014 年业绩承诺(分别实现税后利润 3100 万元、3720 万元和 4460 万元),此次收购 PE 分别为 7.91、6.59 和 5.50 倍,处于合理水平。
- 合众传播主营整合传播服务,目前是中国 4A 协会会员单位。
 - 合众传播致力于提供涵盖品牌管理、媒介代理、公关、互动等板块的整合营销服务;
 - 服务行业全面,尤其深耕具有长期潜力的医药保健类的大健康行业;
 - 旗下拥有优质客户资源和媒体端资源(央视等),地处华北及东北市场,将有望与公司发挥协同作用;
 - 2011 年实现营收 5.26 亿元,归属母公司净利润 2453 万元;截至 2012 年中期,公司实现营收 2.62 亿元,归属母公司净利润 1915 万元,预计实现 2012 年业绩承诺为大概率事件。
- 上调盈利预测,维持“推荐”评级。预计合众传播将于 2012 年末或 2013 年初开始并表,分别上调公司 2013-2014 年 EPS0.10 元和 0.12 元,预测 12-14 年 EPS 为 0.74、1.10 和 1.37 元,年复合增速达 39%。在当前股价(21.80 元)下,对应 PE 为 29、20、16 倍。我们认为,
 - 广告行业 12 年增速虽放缓但将逐季改善;
 - 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;
 - 公司将继续优化客户结构,以保持客户质量齐升趋势;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 28 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	5480	6150
收入同比(%)	21%	17%	26%	12%
归属母公司净利润	99	143	211	263
净利润同比(%)	46%	44%	48%	25%
毛利率(%)	12.1%	15.3%	16.7%	17.6%
ROE(%)	9.0%	11.7%	14.8%	15.6%
每股收益(元)	0.51	0.74	1.10	1.37
P/E	42.43	29.48	19.90	15.96
P/B	3.82	3.46	2.95	2.49
EV/EBITDA	25	15	9	7

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

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1900	2066	2542	3015
现金	824	902	1087	1391
应收账款	267	301	381	428
其他应收款	28	33	42	47
预付账款	673	698	867	963
存货	1	1	1	1
其他流动资产	106	130	164	185
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	2775	3251
流动负债	844	959	1154	1286
短期借款	0	0	0	0
应付账款	286	320	397	441
其他流动负债	559	640	757	845
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	1183	1315
少数股东权益	71	103	168	248
股本	148	193	193	193
资本公积	698	653	653	653
留存收益	255	368	579	842
归属母公司股东权益	1100	1213	1425	1688
负债和股东权益	2048	2305	2775	3251

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-53	175	179	303
净利润	115	175	275	343
折旧摊销	5	6	7	9
财务费用	-19	-13	-10	-6
投资损失	-11	-5	-5	-5
营运资金变动	-161	27	-99	-37
其他经营现金流	18	-15	10	-1
投资活动现金流	-5	-80	-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	-69	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	78	184	304

利润表

会计年度	2011	2012	2013	2014
营业收入	3717	4336	5480	6150
营业成本	3267	3673	4564	5070
营业税金及附加	49	56	71	80
营业费用	218	303	384	431
管理费用	63	87	110	123
财务费用	-19	-13	-10	-6
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	11	5	5	5
营业利润	151	234	367	458
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	151	234	367	458
所得税	37	58	92	114
净利润	115	175	275	343
少数股东损益	16	33	64	80
归属母公司净利润	99	143	211	263
EBITDA	137	226	364	460
EPS (元)	0.67	0.74	1.10	1.37

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	26.4	12.2
营业利润	65.7	54.4	57.2	24.7
归属于母公司净利润	46.1	43.9	48.2	24.7
获利能力				
毛利率	12.1	15.3	16.7	17.6
净利率	2.7%	3.3%	3.9%	4.3%
ROE	9.0%	11.7%	14.8	15.6
ROIC	31.8	45.1	57.3	67.1
偿债能力				
资产负债率	42.8	42.9	42.6	40.5
净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	2.25	2.15	2.20	2.34
速动比率	2.25	2.15	2.20	2.34
营运能力				
总资产周转率	1.97	1.99	2.16	2.04
应收账款周转率	17	15	16	15
应付账款周转率	12.48	12.14	12.74	12.10
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.74	1.10	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.27	0.91	0.93	1.57
每股净资产(最新摊薄)	5.71	6.30	7.39	8.76
估值比率				
P/E	42.43	29.48	19.90	15.96
P/B	3.82	3.46	2.95	2.49
EV/EBITDA	25	15	9	7

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