

内生业务重回高增长，外延并购仍值得期待

2012年10月25日

推荐/首次

省广股份

财报点评

——省广股份（002400）三季度财报点评

陈虎

传媒行业分析师

执业证书编号：S1480512070004

chenhu@dxzq.net.cn 010-66554038

事件：

省广股份发布2012年三季度报。公司前三季度实现营业收入31.6亿，同比增长19.36%，净利润1亿元，同比增长40%，前三季度EPS为0.52元。三季度实现营业收入12亿元，同比增长40%，实现净利润4160万，同比增长40%。同时公司发布2012年全年业绩预计，预测公司2012年全年净利润在1.29亿-1.48亿之间，同比增长30%-50%。

公司分季度财务指标

指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3
营业收入（百万元）	784.3	999.5	860.2	1072.9	886.2	1067.5	1202.1
增长率（%）	37.1%	33.8%	16.8%	4.8%	13.0%	6.8%	39.9%
毛利率（%）	10.5%	9.7%	13.8%	14.2%	15.1%	15.3%	13.4%
期间费用率（%）	5.9%	5.4%	7.2%	9.1%	8.5%	8.8%	8.1%
营业利润率（%）	3.4%	3.3%	5.5%	4.1%	4.8%	5.0%	4.2%
净利润（百万元）	18.9	23.4	29.7	27.0	25.2	33.8	41.6
增长率（%）	32.2%	34.2%	40.3%	82.1%	33.1%	44.5%	39.9%
每股盈利（季度，元）	0.23	0.16	0.20	0.18	0.17	0.18	0.21
资产负债率（%）	39.7%	44.3%	43.1%	42.8%	42.0%	47.5%	50.1%
净资产收益率（%）	1.8%	2.3%	3.2%	2.9%	2.6%	3.2%	3.3%
总资产收益率（%）	1.1%	1.3%	1.8%	1.7%	1.5%	1.7%	1.9%

评论：

积极因素：

- **内生广告业务出现回暖明显。**由于青岛先锋等收购公司在九月底并表，三季度中并表带来的增长不多，收入增长主要是来自于主营广告业务的增长。三季度期间，收入同比增长39.75%，主要来自于媒介代理业务。我们判断增量集中在电视广告以及互联网广告，平面广告受到平媒广告整体投放疲软的影响略有增长。这意味着告别了上半年10%的增长后，省广内生业务重新回到了高增长轨道。

消极因素：

- **三季度应收账款增长较快。**三季度公司选择了适当放宽账期的策略保证在整体市场疲软的情况下实现收入规模的持续扩张，导致三季度应收账款攀升至5.9亿。公司三季度所得税为692万，低于去年三季度的

1110万。也是由于应收账款的增加带来了坏账计提准备的增加，导致出现了净利润增长，所得税却同期下降的暂时性差异。但是基于公司本身品牌以及客户规模以及质量，我们认为公司的应收账款可控。

业务展望：

公司内生广告业务仍具很大的成长空间。由于广告主的大型化，专业化，使得其对广告公司的甄选原来越严格。同时媒介环境的复杂化，也进一步提高了广告公司之间竞争的壁垒。凭借省广既有的优势，以及“数字化运营系统项目”的完成，公司未来在广告行业将继续实现超越行业增速的发展，进一步向广告寡头的方向前进。

同时，在谨慎的原则下，公司依然有望继续寻找与主业契合度高，协同效应强的公司或者媒介资源，继续外延式增长的发展。公司拥有货币资金8.15亿元，仍具有非常大的并购想象空间。我们判断并购的方向仍将主要集中在媒介资源、代理等领域。

盈利预测与投资建议：

我们预测公司2012-2014年EPS分别为0.71元、0.95元和1.30元，对应PE分别为31倍，23倍和17倍。我们认为公司内生长天花板未到，外延并购仍值得期待，首次给予“推荐”评级。

风险提示：广告行业持续低迷、收购资产盈利不达预期。

表 1：省广股份盈利预测简表

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	3,078.6	3,716.9	4,805.6	5,979.0	7,443.8
主营收入增长率	50.2%	20.7%	29.3%	24.4%	24.5%
净利润（百万元）	67.8	99.0	136.0	182.4	250.2
净利润增长率	27.2%	46.1%	37.3%	34.2%	37.2%
EPS（元）	0.900	0.670	0.706	0.947	1.299
P/E	24.2	32.5	30.9	23.0	16.8

资料来源：东兴证券

分析师简介

陈虎

复旦大学硕士，2010年加盟东兴证券研究所，从事传媒行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。