

**内生外延双轮驱动，业绩大幅超预期**

**推荐** (维持)

省广股份 2012 年业绩预告修正点评

风险评级：较高风险

徐舜 (SAC 执业证书编号: S0340512070002)

电话: 0769-22115935

2013 年 1 月 29 日

邮箱: xs@dgzq.com.cn

**事件:**

公司发布业绩预告修正公告，2012 年实现归母净利润 1.49 亿-1.78 亿元，同比增长 50%-80%

**点评:**

**1、业绩大幅超预期。**

此次公告大幅向上修正业绩，2012 年归母净利润同比增长 50%-80%，此前三季报中预告的增长为 30%-50%。最新股本基本每股收益为 0.77 元-0.92 元，高于我们预计的 0.74 元 4%-24%，大幅超预期。

Q4 单季度利润为 0.48 亿-0.77 亿，为全年业绩高点，同比增长 78%-185%，环比增长 14%-87%。

**2、内生和外延双轮驱动，是业绩高速增长的主要原因**

2012 年公司内生和外延齐头并进，是业绩高速增长的主要原因。内生方面，公司年营收规模已接近 40 亿，因此将改善毛利率、提升盈利能力作为中心目标。公司通过加大媒介代理集中采购、媒介买断的力度，以及提升高毛利率的品牌管理、自有媒体、公共关系等业务，显著提升了盈利能力，2012 年前 3 季度毛利率为 14.5%，同比增加 3 个百分点。外延方面，今年并购的三家公司青岛先锋、上海窗之外、合众传播纳入合并（主要在 12Q4 并表，是 12Q4 业绩大幅增长的主要原因），11 年并购的重庆年度和广州旗智 12 年全年并表。

**3、营改增试点减轻税负。**

2012 年 7 月营改增试点推广至北京、广东、江苏等十省市，公司部分业务从 2012 年 10 月起陆续纳入营改增试点范围。这使得公司的部分业务能从全额交营业税转为增值部分交增值税，由于媒介代理等业务营收规模大、毛利率低，因此这一税制改革减轻了公司的税负，长期利好公司。

**4、未来几年公司有望保持较快增长，维持推荐评级。**

我们上调公司 12/13/14 每股收益至 0.87/1.14/1.49 元，对应 12/13/14 年 PE 为 31/24/18 倍。公司在今年宏观经济不景气的大环境下，仍能保持快速的增长，凸显了公司作为本土广告龙头公司的竞争优势。目前，在经济转型和消费升级的大环境下，广告营销行业有很大的发展空间。而行业集中度低，亦使得公司在持续并购、完善产业链方面大有可为。我们看好公司内生和外延并举的战略，认为公司将维持快速增长的势头，维持“推荐”评级。

风险提示：重大并购项目失败；宏观经济环境不景气影响企业营销支出。

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

  

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

  

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119430