

## 市占率提升带来业绩超预期增长， 2013年持续高成长值得期待

### 投资要点：

#### 1. 事件

省广股份发布公告，将全年业绩预测增速区间从 30%-50% 调高到 50%-80%，对应每股 EPS 0.77-0.92 元，超市场预期。

对应的 2012Q4 净利润区间为 4798 万元-7770 万元，同比增长 77.7%-187.8%，环比增长 15%-87%。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一) 全年业绩超预期主要得益于公司市占率的提升

1、2012 年虽然互联网广告投放增长 46.8%，但是作为主体的传统媒体广告刊例投放仅增长 4.5%。公司业绩增长能超过 50% 主要得益于公司广告客户规模的增长和主要客户广告投放的增加。

2、公司 2012Q4 业绩高增长主要得益于两点：客户广告投放的集中确认和广告主追加广告投放（为达到年初的全年规划）。

3、分行业来看，通信、快销、汽车和金融等行业客户对利润贡献较大。三大运营商下属 30 多个省市子公司都已经成为公司客户，并成为公司最大利润来源；汽车业务未受到日系车销售下滑影响，仍然保持快速增长。

4、分业务来看，预计 2012Q4 媒体代理增速在 35% 左右，公司品牌管理业务增长 10%，公关业务保持 50% 以上高增长，同时自有媒体业务表现优异，其中深圳车身广告招商情况良好，3 季度已经开始盈利。

5、2012 年收购的三家公司合众盛世、青岛先锋和窗之外经营正常，预计能够完成全年业绩承诺目标。

##### (二) 上市带来的品牌效应和资源优势是公司成长的深层次原因，这个因素在 2013 年还会持续

1、上市带来的品牌效应极大增强对现有和新客户吸引力

2、上市带来的资金优势为媒介购买和收购并购提供了支撑

##### (三) 稳健风格不失爆发性，2013 年业绩高增长可期

1、我们预计 2013 年广告行业处于低速复苏阶段，但是总体情况略优于 2012 年。

2、按照业绩承诺，已收购 5 家企业 2013 年能够贡献 0.38 元 EPS，比 2012 年增加约 0.20 元。

3、通信、汽车、金融和快销等行业广告投放还会增长，其中白酒行业在销售压力下，2013 年可能会加大广告投放力度。

4、公司在 2013 会继续进行收购并购战略

#### 3. 估值、投资建议与主要风险

我们调高公司 2012/2013 年 EPS 至 0.82 元/1.17 元的 EPS 预测，同比分别增长 60% 和 42.6%，对应当前股价 PE 为 33 倍和 23 倍，相比蓝色光标 46/34X 的 PE 水平明显偏低。公司 2013 年 5 月大非解禁，股东减持意愿并不强烈，我们认为公司 2013 年 30% 以上增长确定性高，收购并购潜力巨大，估值存在提升空间，重申公司“推荐”评级。

省广股份 (002400.SZ)

**推荐** 维持评级

#### 分析师

许耀文, CFA

☎: (8610) 6656 8589

✉: xuyaowen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020007

鸣谢:

黄 驰

☎: (8610) 6656 8846

✉: huangchi@chinastock.com.cn

#### 市场数据 时间 2013.01.28

A 股收盘价 (元)	27.07
A 股一年内最高价 (元)	27.08
A 股一年内最低价 (元)	13.5
上证指数	2346.51
市净率	4.45
总股本 (亿股)	1.93
实际流通 A 股 (万股)	1.06
A 股总市值 (亿元)	52.0
A 股流通市值 (亿元)	28.7

#### 主要历史报告

省广股份深度研究报告：稳步迈向整合营销集团 2011.09.30

省广股份点评：产业政策支持和广告收入结构调整对冲宏观经济下滑风险 2011.12.21

省广股份点评：主业稳健增长，收购有望突破 2012.03.27

省广股份点评：外延式收购支撑业绩高速增长 2012.06.25

省广股份点评：上半年毛利率提升幅度超预期，下半年收入增长有望加速 2012.07.29

省广股份点评：3 季度收入高速增长体现广告主对广告投放热情开始恢复 2012.10.25

**表 1: 公司近 2 年主要收购以及对业绩影响**

时间	公司名称	主营业务	收购金额	股权比例	收购估值	对 EPS 影响 (假设公告后合并)			
						2011	2012E	2013E	2014E
20121121	合众盛世	整合营销	13490	55%	2011 年 10 倍 PE			0.10	0.12
20120625	青岛先锋广告	媒介代理业务、全案代理业务、媒介买段业务, 在北方地区特别是山东省积累深厚的电视媒体资源。	5100	51%	2012 年 6.25 倍 PE		0.02	0.05	0.07
20120625	上海窗之外	城市中高端社区内户外高清灯箱广告业务, 覆盖城市主要包括北京、上海、杭州、无锡、青岛、杭州、温州、常州等地。	3595	51%	2012 年 6 倍 PE		0.02	0.04	0.05
20110615	旗智管理咨询	公关	955	50.98%	2011 年 1.3 倍 PE	0.02	0.05	0.08	
20110328	重庆年度广告传媒	广告代理	11055	51%	2011 年 10.5 倍 PE	0.04	0.08	0.12	
合计		34195				0.06	0.18	0.38	

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究部

**附表 1：省广股份（002400.SZ）三大报表预测**

资产负债表（百万元）	2011A	2012E	2013E	利润表（百万元）	2011A	2012E	2013E
货币资金	824.5	679.9	601.5	营业收入	3716.8	4553.8	5735.0
应收票据	105.8	120.5	177.4	营业成本	3267.0	3932.9	4908.8
应收账款	267.3	331.5	422.7	营业税金及附加	49.0	59.2	69.6
预付款项	673.2	786.6	981.8	销售费用	217.7	264.1	332.6
其他应收款	28.0	29.9	40.4	管理费用	62.6	76.5	96.3
存货	0.5	-0.3	0.7	财务费用	-19.4	-19.5	-17.5
其他流动资产	0.5	0.5	0.5	资产减值损失	-0.6	-0.7	-0.9
长期股权投资	34.3	184.3	284.3	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0
固定资产	31.3	42.9	48.2	投资收益	10.7	12.0	14.0
在建工程	0.0	0.0	0.0	汇兑收益	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	营业利润	151.4	253.3	360.0
无形资产	1.3	1.3	1.3	营业外收支净额	0.0	2.0	4.0
长期待摊费用	1.7	0.1	0.0	税前利润	151.4	255.3	364.0
资产总计	2047.6	2359.2	2810.9	减：所得税	36.6	58.7	83.7
短期借款	0.0	0.0	0.0	净利润	114.8	196.6	280.3
应付票据	0.0	0.0	0.0	归属母公司净利润	99.0	158.3	225.7
应付账款	285.6	394.6	444.0	少数股东损益	15.8	38.3	54.6
预收款项	468.2	531.8	731.9	基本每股收益	0.51	0.82	1.17
应付职工薪酬	26.7	26.7	26.7	稀释每股收益	0.67	0.82	1.17
应交税费	29.7	29.7	29.7	财务指标	2011A	2012E	2013E
其他应付款	34.0	41.6	52.4	成长性			
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	营收增长率	20.7%	22.5%	25.9%
长期借款	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	46.7%	83.4%	48.2%
预计负债	29.5	29.5	29.5	净利润增长率	46.2%	59.8%	42.6%
负债合计	876.5	1057.6	1319.5	盈利性			
股东权益合计	1171.1	1290.6	1455.7	销售毛利率	12.1%	13.6%	14.4%
现金流量表（百万元）	2011A	2012E	2013E	销售净利率	2.7%	3.5%	3.9%
净利润	115	197	280	ROE	9.4%	13.9%	18.2%
折旧与摊销	5	8	10	ROIC	39.96%	35.50%	34.40%
经营活动现金流	-57	163	166	估值倍数			
投资活动现金流	6	-163	-111	PE	52.7	33.0	23.1
融资活动现金流	19	-10	-30	P/S	1.1	1.1	0.9
现金净变动	-32	-10	25	P/B	3.4	4.0	3.6
期初现金余额	909	824	680	股息收益率	0.7%	0.9%	1.3%
期末现金余额	877	814	705	EV/EBITDA	26.0	20.3	14.2

资料来源：中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**许耀文，CFA，传媒文化行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn