

竞争优势日趋明显，行业回暖和区域整合将成为 2013 新动力

投资要点:

1. 事件

省广股份 2012 年实现营业收入和净利润 46.3 亿元和 1.8 亿元，同比分别增长 24.4% 和 76.9%，实现 EPS 0.94 元。

公司发布 2013Q1 业绩预告，净利润区间 3778-4282 万元，同比增长 50%-70%。

2. 我们的分析与判断

(一) 综合毛利率增厚 3.26% 导致净利润增速远高于营业收入增速

1、毛利率提升：一是集中采购模式推行使得媒介代理业务毛利率由上年同期的 7.16% 提高到 9.82%；二是收购 3 家公司使得三四季度毛利率显著提升。

2、2012 年新增毛利 2.81 亿元，分业务来看，媒介代理、自有媒体、品牌管理和公关活动业务分别贡献 55%、26%、9% 和 10%，媒介管理是业绩增量主要来源，但是从增速来看，四项业务分别增长 64%、155%、17% 和 148%，自有媒体和媒介管理增速最快。

3、分行业来看，前五大收入来源都是汽车客户，占据销售收入 49.4%，说明汽车业务未受到日系车销售下滑影响，仍然保持快速增长；从利润来看，通信、快销、汽车和金融等行业客户对利润贡献较大，其中通讯成为公司最大利润来源。

(二) 公司在行业内竞争优势日益显著

1、作为唯一两家综合性营销类上市企业，省广股份拥有稀缺的品牌和资金优势；2、整合营销优势。公司通过一系列兼并收购，拥有从媒介代理、自有媒体运营到公关等营销板块，成为国内首屈一指的综合整合营销集团；3、人才优势。2012 年公司核心专业人才储备同比增长 20%；4、前瞻性的技术储备。公司拥有一个全行业领先的“广告数字化运营系统”，能够为企业提供营销全链条解决方案；5、客户优势。公司平台吸引越来越多大客户，尤其在通信、快销等领域。

(四) 收购并购成效显著，2013 将注重区域整合

1、公司 2013 年收购的合众盛世、青岛先锋和窗之外净利润分别超业绩承诺 21%、18.2% 和 4.6%，收购整合情况良好。

2、从地域来看，来自华南地区的收入占总收入比总由 2011 年 65% 提升到 69%，2013 年我们预计公司并购将注重区域互补，通过整合区域性优质资源，将公司业务推向全国。

3. 估值、投资建议与主要风险

根据 CTR 的预测，2013 年中国传统媒体广告市场增速 7%，高于 2012 年的 4.5%，同时在兼并收购以及新增客户的推动下，我们预计省广股份仍将保持高速增长势头。我们预计公司 2013/2014EPS 1.32 元和 1.79 元，同比增长 40% 和 35%，对应 PE 46X 和 36X。公司是稀缺的强平台品种，值得长期持有，我们继续维持公司“推荐”投资评级。

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 2013.03.28

A 股收盘价 (元)	44.45
A 股一年内最高价 (元)	45.8
A 股一年内最低价 (元)	13.5
上证指数	2301
市净率	6.83
总股本 (亿股)	1.93
实际流通 A 股 (万股)	1.06
A 股总市值 (亿元)	85.1
A 股流通市值 (亿元)	46.9

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 季度收入高增长体现广告主对广告投放热情开始恢复 2012.10.25

省广股份点评: 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 2013.01.29

表 1: 省广股份主营业务情况

单位: 万元	2007	2008	2009	2010	2011	2012
主营业务收入合计	152,007	181,474	205,024	307,859	371,686	462,665
YoY			12.98%	50.16%	20.73%	24.48%
主营业务成本合计	135,393	159,004	180,751	276,647	326,700	389,506
营业成本/营业收入		87.62%	88.16%	89.86%	87.90%	84.19%
综合毛利率		12.38%	11.84%	10.14%	12.10%	15.81%
营业收入						
媒介代理(万元 人民币)	132898	155936	178133	275844	332148	398744
YoY		17.3%	14.2%	54.9%	20.4%	20%
自有媒体(万元 人民币)	9752	12496	13580	16047	18341	35033
YoY		28.1%	8.7%	18.2%	14.3%	91%
品牌管理(万元 人民币)	9343	13036	13306	15967	17899	20514
YoY		39.5%	2.1%	20.0%	12.1%	15%
公关活动					3241	8210
YoY						153%
杂志发行					57	137.89
毛利率						
媒介代理(%)	3.92	4.32	4.75	4.76	7.2	9.82
自有媒体(%)	42.43	42.53	35.53	32.38	25.6	34.18
品牌管理(%)	77.67	79.89	82.5	80.69	81.3	83.19
公关活动					61.9	60.65
杂志发行					-74.4	-20.57

资料来源: 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	2012A	2013E	利润表 (百万元)	2011A	2012A	2013E
货币资金	824.5	754.3	579.6	营业收入	3716.8	4626.6	5796.4
应收票据	105.8	194.1	209.2	营业成本	3267.0	3895.1	4818.2
应收账款	267.3	531.5	580.1	营业税金及附加	49.0	63.2	75.4
预付款项	673.2	707.5	1156.4	销售费用	217.7	317.9	394.2
其他应收款	28.0	84.0	104.3	管理费用	62.6	93.7	115.9
存货	0.5	1.6	-0.4	财务费用	-19.4	-17.0	-12.5
其他流动资产	0.5	19.1	19.1	资产减值损失	-0.6	9.8	12.2
长期股权投资	34.3	41.0	141.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0
固定资产	31.3	36.0	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	276.0	407.1
无形资产	1.3	30.7	30.7	营业外收支净额	0.0	1.6	4.0
长期待摊费用	1.7	4.0	0.0	税前利润	151.4	277.6	411.1
资产总计	2047.6	2641.2	3168.7	减: 所得税	36.6	64.1	94.9
短期借款	0.0	19.3	34.3	净利润	114.8	213.6	316.2
应付票据	0.0	2.8	1.1	归属母公司净利润	99.0	180.9	254.6
应付账款	285.6	408.7	440.9	少数股东损益	15.8	32.6	61.7
预收款项	468.2	456.2	579.6	基本每股收益	0.51	0.94	1.32
应付职工薪酬	26.7	38.2	38.2	稀释每股收益	0.67	0.94	1.32
应交税费	29.7	72.0	72.0	财务指标	2011A	2012A	2013E
其他应付款	34.0	128.0	160.3	成长性			
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	营收增长率	20.7%	24.5%	25.3%
长期借款	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	46.7%	113.0%	53.0%
预计负债	29.5	113.7	113.7	净利润增长率	46.2%	82.7%	40.7%
负债合计	876.5	1242.0	1444.4	盈利性			
股东权益合计	1171.1	1399.3	1440.5	销售毛利率	12.1%	15.8%	16.9%
现金流量表 (百万元)	2011A	2012A	2013E	销售净利率	2.7%	3.9%	4.4%
净利润	115	214	316	ROE	9.4%	29.1%	33.4%
折旧与摊销	5	8	10	ROIC	39.96%	39.04%	38.74%
经营活动现金流	-57	71	-37	估值倍数			
投资活动现金流	6	-20	-111	PE	86.5	47.4	33.7
融资活动现金流	19	-13	-27	P/S	1.8	1.9	1.5
现金净变动	-32	38	-175	P/B	5.6	6.1	5.9
期初现金余额	909	824	754	股息收益率	0.4%	0.6%	0.9%
期末现金余额	877	863	580	EV/EBITDA	46.5	29.6	20.1

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

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