

评级：强烈推荐（维持）
传媒
公司年报点评
证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006
 电话：0755-83026478
 邮件：renwenjie@fcsc.cn

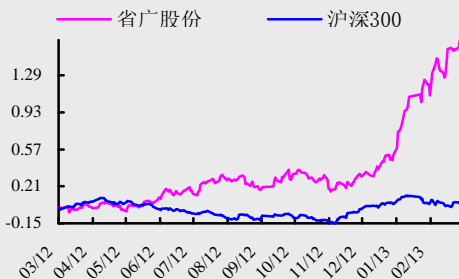
省广股份(002400) 产业扩展见效，毛利率提升

交易数据

上一日交易日股价（元）	44.45
总市值（百万元）	8,568
流通股本（百万股）	106
流通股比率（%）	55.04

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	1,255
每股净资产（元）	6.51
市净率（倍）	6.83
资产负债率（%）	47.02

公司与沪深300指数比较

相关报告

事件：省广股份公布了2012年年报。2012年营业收入同比增长24.47%至46.27亿元，归属于上市公司股东的净利润同比增长76.9%至1.81亿元，每股收益为0.94元。分配预案为每10股派发现金股利人民币2.3元（含税），以资本溢价形成的资本公积向全体股东每10股转增10股。

点评：

第四季度收入和利润大增 2012年第四季度单季度营业收入同比增长37.1%至14.71亿元，单季度归属于上市公司股东的净利润同比增长197.6%至8034万元。第四季度单季度毛利率从上年同期的14.15%提高到18.63%。

媒介代理业务毛利率提升 2012年媒介代理业务通过多元化的媒介代理盈利模式与不断扩大的媒介采购规模，媒介代理业务收入同比增长20%至39.87亿元，得益于广告资源集中采购带来的规模效益，毛利率由上年同期的7.16%大幅提升至9.82%。

公交车身广告业务带动自有媒体业务利润增长 2012年自有媒体业务收入同比增长91.01%至3.5亿元，毛利率从上年的25.6%大幅提升至34.2%。经营深圳公交车身广告媒体为公司新增优质媒体资源，带动自有媒体业务带来收入和利润增长，2012年深圳公交车身广告业务已经开始贡献了518万元的利润。我们预计未来车身的广告上画率有提高空间，预计车身广告未来收入和利润会继续增长。

品牌管理业务发展顺利 2012年品牌管理业务收入同比增长14.6%至2.05亿元，品牌管理业务毛利率比上年提高1.9个百分点至83.19%。品牌管理业务中通讯类、快消品类、大健康类、金融类、汽车类业务增速显著。凭借公司的广告客户和媒介资源的优势，我们预计公司未来将继续扩大在高利润率的品牌管理业务的拓展。

成功扩展到公关活动业务领域 2012年公关活动业务收入同比增长153%至8211万元，毛利率为60.65%，比上年略微下降1.2个百分点。子公司广州旗智和北京合力唯胜实现了业务增长，其中广州旗智2012年净利润为2138万元。通过收购，公司成功扩展到公关活动业务领域，并实现了和公司其他业务的协同。



外延收购成效显著 在内生增长的同时，公司继续执行“横向补充盈利模式，纵向拓展产业链”的外延式发展战略。2012年公司对外投资额为 2.31 亿元，比上年增长 73.8%。先后收购了青岛先锋广告股份有限公司、上海窗之外广告有限公司、合众盛世（北京）国际传媒广告有限公司；投资设立了广东赛铂互动传媒广告有限公司、广州指标品牌管理咨询有限公司。在外延发展方面，公司将注重区域互补，通过整合区域性优质资源，对目前全国服务中的弱势区位进行补强，同时注重与公司现有业务与已并购公司能产生协同共赢效应的资源。我们预计公司未来将继续通过寻找合适的收购标的，实现业务领域的横向扩展和向产业链的上下游一步延伸。

现金充裕 2012 年年末公司又 7.5 亿元的货币资金，只有 1928 万元的短期借款，具有较充足的财务资源可用于未来的业务发展和进一步的并购扩展。

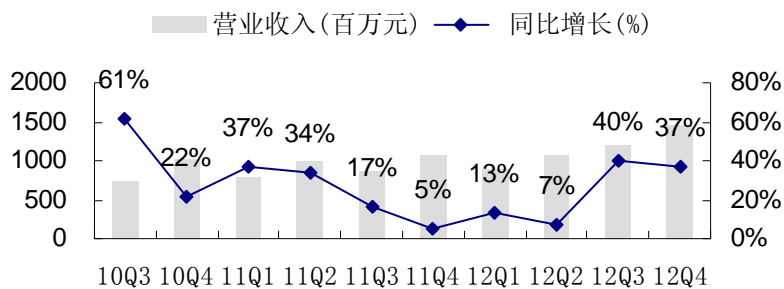
数字化广告营销系统领先行业 公司拥有一个在全行业领先的“广告数字化运营系统”，该系统集成了消费者洞察、品牌策略、创意发想、媒介策划等多模块的应用，为企业提供营销全链条解决方案。“广告数字化运营系统”建设了覆盖 7 大行业、25 个品类，三年样本量超过了 20 万个的数据库。基于数据挖掘的营销服务使公司领先于同行，可以更好地为客户提供广告营销方案和执行。公司目前正在开发该系统相关的应用模块，进一步完善及提升该系统的全面综合应用。

盈利预测 我们预计公司 2013 年至 2015 年的 EPS 将分别为 1.30 元、1.71 元、2.14 元，对应当前股价的市盈率分别为 34、26、21 倍。虽然短期估值优势不明显，但长期看好公司从华南迈向全国，从广告代理为主拓展到品牌营销广告媒介全产业链的发展空间，维持“强烈推荐”评级。

风险提示 收购后的和原有业务的整合和协同的风险。业务发展和产业链扩展对资金的需求。

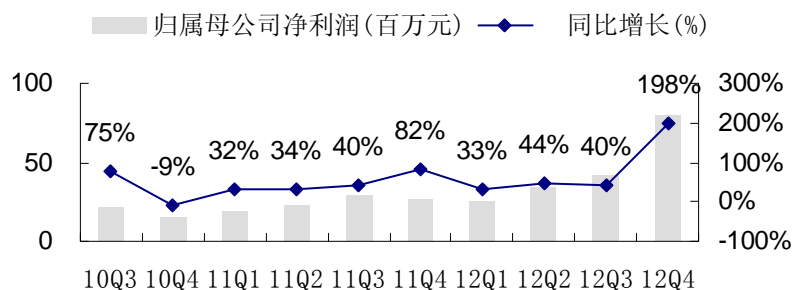


图 1、2012Q4 单季度营业收入增长 37%



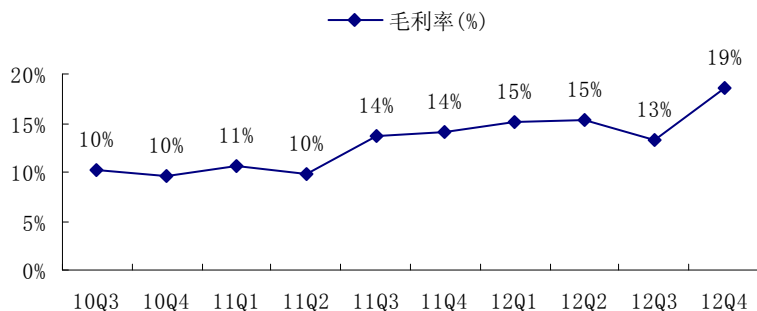
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、2012Q4 单季度归属于母公司股东净利润同比增长 198%



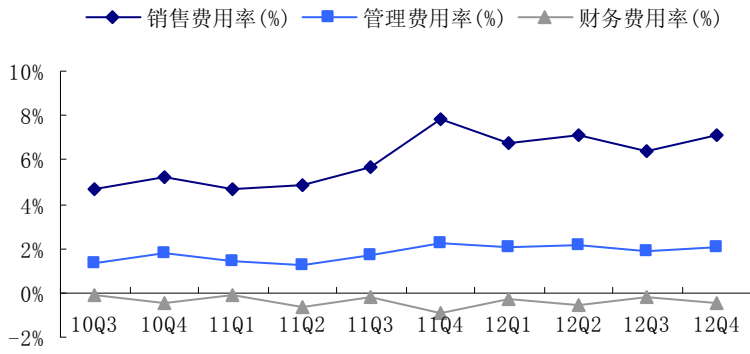
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 3、2012Q4 单季度毛利率 18.6%



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 4、2012Q4 单季度销售费用率 7.15%，管理费用率 2.05%，



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
流动资产	1,900.0	2,268.0	2,806.0	3,427.4	一、营业收入	3,716.9	4,626.6	5,829.6	7,157.3
货币资金	824.5	730.3	991.3	1,229.2	减: 营业成本	3,267.0	3,895.1	4,864.6	5,936.4
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	49.0	63.2	81.6	100.2
应收款项	373.1	725.6	910.4	1,117.7	销售费用	217.7	317.9	384.8	472.4
预付款项	673.2	707.5	799.7	975.8	管理费用	62.6	93.7	122.4	150.3
存货	0.5	1.6	1.6	1.6	财务费用	-19.4	-17.0	-12.1	-16.8
其他流动资产	28.7	103.1	103.1	103.1	资产减值损失	-0.6	9.8	5.5	6.2
非流动资产	147.7	349.2	373.2	392.2	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	34.3	41.0	41.0	41.0	投资收益	10.7	12.0	12.3	12.3
投资性房地产	0.0	0.7	0.7	0.7	其中: 联营企业收益	4.8	12.3	12.3	12.3
固定资产	31.3	36.0	30.0	49.1	二、营业利润	151.4	276.0	395.1	520.9
在建工程	0.0	0.0	30.0	30.0	加: 营业外收入	1.3	2.6	2.7	2.8
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	1.3	0.9	1.0	1.0
无形及递延性资产	82.1	271.5	271.5	271.5	三、利润总额	151.4	277.6	396.9	522.7
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	36.6	64.1	99.2	130.7
资产总计	2,047.6	2,617.2	3,179.2	3,819.6	四、净利润	114.8	213.6	297.6	392.0
流动负债	844.2	1,125.5	1,365.8	1,614.2	归属母公司净利润	99.0	180.9	250.0	329.3
短期借款	0.0	19.3	19.3	19.3	少数股东损益与调整	15.8	32.6	47.6	62.7
应付账款	285.6	411.5	533.1	650.6	五、总股本(百万股)	192.7	192.7	192.7	192.7
预收帐款	468.2	456.2	575.0	705.9	EPS (元/股)	0.51	0.94	1.30	1.71
其他	90.4	238.5	238.5	238.5					
长期负债	32.3	116.5	116.5	116.5	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	32.3	116.5	116.5	116.5	营业收入	20.7%	24.5%	26.0%	22.8%
负债合计	876.5	1,242.0	1,482.3	1,730.7	营业毛利	44.1%	62.6%	31.9%	26.5%
少数股东权益	70.6	144.3	191.9	254.7	EBIT	46.8%	112.8%	46.5%	32.4%
股本	148.3	192.7	192.7	192.7	净利润	46.1%	82.7%	38.2%	31.7%
资本公积	721.2	690.0	690.0	690.0	获利能力				
留存收益	231.1	372.2	622.2	951.5	毛利率	12.1%	15.8%	16.6%	17.1%
股东权益合计	1,171.1	1,399.3	1,696.9	2,088.9	EBIT/收入	3.2%	5.5%	6.5%	7.0%
负债和股东权益	2,047.6	2,641.2	3,179.2	3,819.6	净利率	2.7%	3.9%	4.3%	4.6%
					ROE	9.0%	14.4%	16.6%	18.0%
					ROIC	9.8%	15.1%	17.3%	18.6%
					偿债能力				
					资产负债率	42.8%	47.0%	46.6%	45.3%
					利息保障倍数	-5.9	-12.6	-24.6	-23.3
					速动比率	2.22	1.92	1.98	2.06
					经营现金净额/当期债务	n/a	2.44	13.83	14.71
					营运能力				
					总资产周转率	1.82	1.75	1.83	1.87
					应收账款天数	36.14	56.46	56.22	56.22
					存货天数	n/a	n/a	n/a	n/a
					每股指标 (元)				
					EBIT/股本	0.63	1.33	1.95	2.58
					每股经营现金流	-0.27	0.24	1.38	1.47
					每股净资产	5.71	6.51	7.81	9.52
					估值比率				
					P/E	86.51	47.36	34.27	26.02
					P/B	7.79	6.83	5.69	4.67
					P/S	2.31	1.85	1.47	1.20
					EV/EBITDA	54.34	32.97	22.82	17.24

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135