

集采红利推升代理业务，渠道拓展加强自有媒体

——省广股份(002400)公司点评

核心观点

事件:

省广股份近日发布了2012年年度报告，公司去年全年共实现营业总收入46.27亿元，同比增长24.47%；实现归属上市公司股东净利润1.81亿元，同比增长76.90%，基本每股收益为0.94元。

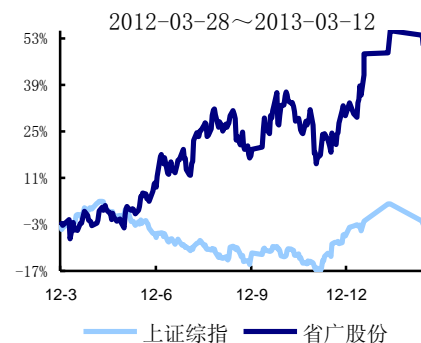
点评:

- 集采红利推升代理业务，渠道拓展加强自有媒体。**报告期内，公司主营业务稳健增长，其中，受益集中采购模式的进一步推行，公司外购媒体资源不断丰富，媒介代理业务同比增长了20%；公司自有媒体业务在原有优势资源得以巩固发展的同时，更是加强了渠道资源的获取，通过积极经营深圳公交车身广告媒体等优质新资源实现了同比91%的增长；品牌管理业务方面，公司注重客户质量与客户行业的优化，也取得了15%的增长。
- 盈利能力得到改善，毛利率显著提升。**报告期内，公司综合毛利率同比上升近4个百分点至15.81%，主要原因由于集采模式提高了公司的议价能力，从而使得媒介代理业务的毛利率同比上升2.66个百分点。此外，公司自有媒体业务的毛利率也大幅提升8.6个百分点，一定程度上带动整体毛利率的提升。公司三费占比小幅上升1.51个百分点，主要系公司业务规模扩大，对外投资并购增加，从而导致销售及管理费用大幅提升所致。
- 品牌消费推动国内广告市场长足发展，公司有望成长为本土广告领域龙头企业。**近年来，随着宏观经济结构的调整，我国将由全球制造中心向消费中心转型，人口城镇化、消费品牌化将成为支撑企业加大营销支出，带动我国广告市场快速增长的主要动力，据Adweek预测，我国广告市场未来五年仍将保持13%左右的增速。公司有望凭借深厚的行业经验和资本实力，通过外延扩张等方式进一步扩大市场份额，逐步成长为本土广告市场的龙头企业。
- 维持公司“推荐”投资评级。**我们预计公司今后三年摊薄EPS分别为1.23元、1.54元、2.19元，对应的动态市盈率分别为36倍、29倍、20倍。估值较为合理，建议投资者积极关注。
- 风险提示：**宏观经济波动导致广告市场增长的不确定性；应收账款增长过快带来的坏账风险；收购标的业绩不达预期的风险。

财务数据与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入(百万)	4626.65	5639.58	6876.52	8189.10
同比增速(%)	24.47	21.89	21.93	19.09
净利润(百万)	180.91	236.32	297.40	421.80
同比增速(%)	76.90	30.63	25.02	41.23
EPS(元)	0.94	1.23	1.54	2.19
P/E		36.02	28.81	20.40

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	19274.99
流通A股(万股)	10609.74
52周内股价区间(元)	16.18-40.98
总市值(亿元)	74.75
总资产(亿元)	26.41
每股净资产(元)	6.51

目标价	6个月
	12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-省广股份(002400):优势业务增长迅速，外延扩张成未来亮点》 2011-07-28
- 《国都证券-公司研究-新股研究-省广股份(002400):本土优秀的广告企业》 2010-04-20

研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940510120007

联系人: 刘洵

电话: 010-84183143

Email: liuxun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E	单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2292.06	2629.99	3129.40	3742.84	营业收入	4626.65	5639.58	6876.52	8189.10
现金	754.31	1202.93	837.68	1679.34	营业成本	3895.06	4781.49	5777.57	6790.86
应收账款	531.54	263.18	803.96	405.64	营业税金及附加	63.20	69.68	89.85	106.68
其它应收款	84.01	13.21	125.28	26.85	营业费用	317.90	358.87	455.03	531.49
预付账款	707.50	987.24	1071.99	1384.59	管理费用	93.72	104.62	133.43	155.41
存货	1.56	0.00	1.97	0.00	财务费用	-16.97	-11.52	-18.05	-21.76
其他	213.14	163.43	288.52	246.42	资产减值损失	9.76	5.49	10.60	10.29
非流动资产	349.15	279.77	332.58	327.59	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	41.02	49.44	59.65	68.97	投资净收益	12.00	10.39	12.83	10.84
固定资产	35.99	38.42	41.17	43.26	营业利润	275.98	341.35	440.92	626.96
无形资产	30.74	31.48	33.51	36.73	营业外收入	2.58	1.96	2.27	2.12
其他	241.40	160.43	198.24	178.63	营业外支出	0.94	1.12	1.03	1.07
资产总计	2641.21	2909.75	3461.98	4070.43	利润总额	277.62	342.19	442.16	628.01
流动负债	1125.49	1242.06	1499.06	1688.63	所得税	64.06	79.66	99.79	144.28
短期借款	19.28	0.00	0.00	0.00	净利润	213.56	262.54	342.36	483.72
应付账款	408.75	398.14	603.55	557.91	少数股东损益	32.64	26.22	44.96	61.92
其他	697.46	843.92	895.51	1130.72	归属母公司净利润	180.91	236.32	297.40	421.80
非流动负债	116.46	50.24	66.31	77.69	EBITDA	265.79	322.97	423.01	601.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.94	1.23	1.54	2.19
其他	116.46	50.24	66.31	77.69					
负债合计	1241.95	1292.30	1565.37	1766.32					
少数股东权益	144.31	170.53	215.49	277.41					
股本									
资本公积金									
留存收益									
归属母公司股东权益	1254.95	1446.93	1681.12	2026.70					
负债和股东权益	2641.21	2909.75	3461.98	4070.43					

现金流量表					主要财务比率				
单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E		2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-6.72	498.99	-285.80	880.91	成长能力				
净利润	213.56	262.54	342.36	483.72	营业收入	24.47%	21.89%	21.93%	19.09%
折旧摊销	9.65	9.55	11.46	11.40	营业利润	82.32%	23.69%	28.31%	41.60%
财务费用	-16.97	-11.52	-18.05	-21.76	归属母公司净利润	76.90%	30.63%	25.02%	41.23%
投资损失	-12.00	-10.39	-12.83	-10.84	获利能力				
营运资金变动	-195.82	246.54	-607.65	417.79	毛利率	15.81%	15.22%	15.94%	16.99%
其它	-5.13	2.28	-1.09	0.61	净利率	4.62%	4.66%	4.95%	5.84%
投资活动现金流	-194.14	67.65	-50.16	3.80	ROE	15.26%	16.23%	17.95%	20.83%
资本支出	104.94	-8.34	25.25	-25.05	ROIC	15.44%	16.60%	18.82%	22.22%
长期投资	-6.74	-8.42	-10.21	-9.32	偿债能力				
其他	-95.94	50.89	-35.12	-30.56	资产负债率	47.02%	44.41%	45.27%	43.49%
筹资活动现金流	90.70	-118.02	-29.29	-43.05	净负债比率	1.38%	0.00%	0.00%	0.00%
短期借款	19.28	-19.28	0.00	0.00	流动比率	2.04	2.12	2.09	2.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.04	2.12	2.08	2.21
普通股增加					营运能力				
资本公积增加					总资产周转率	1.97	2.03	2.16	2.18
其他	71.42	-98.74	-29.29	-43.05	应收帐款周转率	11.58	14.19	12.89	13.54
现金净增加额	-110.16	448.62	-365.25	841.67	应付帐款周转率	11.22	11.85	11.54	11.69

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁、电力	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	张巍	房地产	zhangweiwei@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com
王寅	医药	wangyin@guodu.com	袁放	有色	yuanfang@guodu.com
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com