



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

传媒：广告与行销

冯雪

证券投资咨询业务证书编号：S1300510120022
(8610) 6622 9323
tracy.feng@bocichina.com

省广股份：协同下的利润率 提升助业绩再超预期

省广股份(002400.CH/人民币 37.82, 谨慎买入)公告 2013 上半年营业收入同比增长 21%至 23.6 亿元, 归母公司净利润同比增长 87% (居于 1 季报预告的 60-90%的上半区间) 至 1.1 亿元, 每股收益 0.29 元; 经营活动净现金流同比增长 15%至 2.5 亿元, 营业收入与经营现金流入的比值自上年同期的 110%降至 101%。公司第二季度收入和净利润分别同比增长 20%和 102%, 毛利率比上年同期提升 3.3 个百分点至 18.6%, 也比 1 季度高出 1.8 个百分点。产业链协同之下的整体利润率的提升助推业绩再超预期。同时公告预计 2013 年 1-9 月净利润增幅约 50-70%, 并表及营改增利好影响将自 3 季度末逐渐减小, 但产业链延伸、客户行业扩围、集团化发展优势已然显现。暂维持除权后 2013 年 0.65 元每股收益预测和 **谨慎买入** 评级。

2013 上半年, 媒介代理、品牌管理和自有媒体三项原有主业的收入规模均继续扩大, 比上年同期分别增长 22%、19%和 3%, 其中来源于母公司的媒介代理业务下滑 5%, 而品牌管理业务上升 21%。无论是母公司报表还是合并报表的媒介代理和品牌管理业务的毛利率均有所上升, 且合并的毛利率上升幅度更大。针对品牌管理业务, 判断伴随省广数字营销系统等品牌工具被更多客户接受, 客户粘性增强, 客户结构优化, 服务内容丰富, 单客户贡献度提升。而媒介代理业务主要受益于外购公司并表使之规模扩大 (母公司媒介代理业务占同类的比重从上年同期的 93%降至 72%) 且采购模式结构持续升级。

上半年, 少数股东损益同比增长 115%至 2,488 万元, 事实上 2013 年前三季度公司都将受益于北京合众、青岛先锋、上海窗之外等新增公司并表。根据 2013 年承诺净利润, 重庆年度、广州旗智、青岛先锋、上海窗之外、北京合众的半年锁定率分别为 20%、51%、35%、2%和 59%。除结算进度外, 判断受累宏观经济影响, 原为纸媒代理的年度和户外广告的窗之外盈利或回款情况低于预期, 年底商誉减值测试或对公司利润有所影响。

此外, 公司今年 5 月迎来解禁。5 位高管在 5 月 17 日通过大宗交易以 26.91 元价格合计减持 882.4 万股 (约占 9 位高管持股的 12%, 个人的 20-25%), 控股股东广新集团在 5 月 6 日至 6 月 17 日通过二级市场以 27 (除权除息后) -29.22 元价格减持 410.2 万股, 持股比例降至 21.64%。由于大股东主要是以国资控股及财务投资者的身份存在, 公司人才梯队建设更能决定经营的持续性和稳定性, 而这一点自上市起已逐步推进、有所安排。

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 百万)	12年		同比增长 (%)	12年		同比增长 (%)
	上半年	上半年		2季度	2季度	
营业收入	1,954	2,362	20.9	1,068	1,282	20.1
营业成本	(1,656)	(1,942)	17.2	(904)	(1,044)	15.4
毛利	297	420	41.3	163	239	46.0
营业税金及附加	(32)	(21)	(35.6)	(18)	(12)	(31.6)
销售费用	(136)	(166)	22.0	(76)	(88)	16.0
管理费用	(41)	(60)	47.7	(23)	(30)	30.4
财务费用	8	4	(48.2)	6	4	(21.6)
资产减值损失	(3)	(1)	(50.3)	(2)	(1)	(58.7)
投资收益	2	3	44.3	3	2	(4.7)
营业利润	96	179	87.2	53	115	115.8
营业外支出净额	0	1	553.1	0	(0)	(166.2)
利润总额	96	180	87.9	53	114	115.2
所得税费用	(25)	(45)	78.1	(14)	(28)	98.1
少数股东损益	(12)	(25)	114.6	(5)	(19)	242.5
净利润	59	110	86.8	34	68	101.8
非经常性损益	(0)	(1)	224.3	(0)	0	(121.4)
扣非后净利润	59	110	86.4	34	68	103.0
(%)						
毛利率	15.2	17.8		15.3	18.6	
营业利润率	4.9	7.6		5.0	8.9	
有效所得税率	26.3	24.9		26.3	24.2	
净利率	3.0	4.7		3.2	5.3	
扣非后净利率	3.0	4.6		3.1	5.3	
净利润/毛利	19.8	26.2		20.7	28.6	

资料来源: 公司公告

图表 2. 主营业务收入及成本构成

(人民币, 百万)	营业收入			营业成本		毛利率(%)		
	12年上 半年	13年上 半年	同比增 长(%)	12年上 半年	13年上 半年	12年上 半年	13年上 半年	百分点 增减
媒介代理	1,698	2,076	22.3	1,529	1,818	10.0	12.4	2.5
自有媒体	134	138	2.8	100	89	25.9	35.5	9.6
品牌管理	80	95	18.6	13	13	83.9	86.1	2.2
公关活动	39	52	33.7	13	21	65.6	59.7	(5.9)
杂志发行	2	1	(66.9)	1	1	35.7	10.0	(25.8)
主业小计	1,954	2,362	20.9	1,656	1,942	15.2	17.8	2.6
其他	0	0	40.0	0	0	95.1	88.9	(6.2)
合计	1,954	2,362	20.9	1,656	1,942	15.2	17.8	2.6
华南	1,296	1,236	(4.7)	1,136	1,024	12.3	17.1	4.8
华北	152	103	(32.2)	120	79	21.0	23.8	2.7
华中	159	313	96.4	140	276	12.1	11.7	(0.3)
西南	211	251	18.9	139	174	33.9	30.6	(3.3)
华东	83	267	220.6	74	235	10.6	11.8	1.2
东北	17	173	942.3	15	138	11.2	20.2	8.9
西北	35	20	(44.5)	32	16	11.0	20.2	9.2
合计	1,954	2,362	20.9	1,656	1,942	15.2	17.8	2.6

注: 2012年主业构成数与上年同期披露有所调整

资料来源: 公司公告

图表 3. 主要子公司及合营公司业绩摘要

(人民币, 百万)	营业收入			净利润			净利率(%)			承诺净利润	
	12年 上半年	13年 上半年	同比增长 (%)	12年 上半年	13年 上半年	同比增长 (%)	12年 上半年	13年 上半年	百分点增 减	2013	锁定率(%)
成都经典	89	90	1.2	12	15	24.5	13.3	16.3	3.1		
广东三赢	39	50	28.1	(0.1)	0.7	(664.7)	(0.3)	1.4	1.7		
广东广旭	416	498	19.5	0.3	1.3	301.5	0.1	0.3	0.2		
重庆年度	181	150	(17.5)	10	9	(14.6)	5.6	5.8	0.2	44	19.8
广州旗智	42	56	33.9	11	15	35.9	26.0	26.4	0.4	29	51.0
北京合力	6	0	(98.3)	(0.5)	(1.5)	174.8	(8.3)	n.a.	n.a.		
深圳经典	49	43	(11.6)	1.0	3	214.7	2.0	7.2	5.2		
青岛先锋		164			7			4.3		20	35.2
上海窗外		6			0.3			5.2		15	1.9
广东赛铂		17			0.2			1.1			
广州指标					(0.4)						
合众传媒		334			22			6.6		37	58.9
广博(广本)	277	211	(23.7)	0.01	1.9	n.a.	0.003	0.9	0.9		
广代博(广丰)	348	263	(24.4)	4.0	3.2	(19.7)	1.2	1.2	0.1		
	关联交易 金额										
广博	176	176	0.5								
广代博	218	153	(29.7)								
	同类占比 增减(%)										
广博	8.9	7.5	(1.4)								
广代博	11.1	6.5	(4.7)								

资料来源: 公司公告

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371