

通信行业

报告原因：中报披露

2013年7月26日

市场数据：2013年7月26日

收盘价(元):	37.82
年内最高/最低(元):	58.73/19
流通A股/总股本(亿):	3.29/3.86
流通A股市值(亿元):	124.56
总市值(亿元):	145.8

基础数据：2013年6月30日

每股收益(元):	0.29
每股净资产(元):	3.43
净资产收益率(摊薄)	8.34%

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0359-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：韩旭

电话：0351-8686797

E-mail: hanxu@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqjys@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

省广股份 (002400)

中报业绩符合预期，全年有望维持较快增长

首次

增持

公司研究/点评报告

事件概述：

☉ 公司公布2013年半年报。公司2013年上半年公司实现营业收入23.62亿元，比上年同期增长20.91%；归属于上市公司股东净利润1.1亿，比上年同期增长85.96%；基本每股收益0.29元。同时，公司预计2013年1~9月归属于上市公司股东的净利润为15,086.34至17,097.85万元，变动幅度为50%至70%。

事件分析：

☉ 中报业绩符合预期，利润大增源于毛利率提升和财务并表。公司上半年净利润增长85.96%，符合此前60%-90%的业绩预告，且接近上限，增长强劲。特别是公司二季度单季净利润实现翻倍，高于一季度66.7%的增速，呈加速增长的态势。我们认为公司利润增速远高于营收20.91%的增长主要源于毛利率的提升，今年上半年公司毛利率达到17.79%，明显高于去年同期，特别是二季度毛利率较去年同期提高3.3个百分点，其中收入占比达到87.88%的媒体代理业务毛利率提升2.48%对毛利改善贡献最大。此外，公司去年收购的三家公司——青岛先锋，上海窗之外，合众盛世自12年4季度实现并表，今年上半年合计贡献净利润1579.40万元，也是公司中报业绩增长的重要原因之一。

☉ 期间费用率小幅上升，总体控制尚属合理。公司上半年销售费用和管理费用增长均略快于营收增速，同时由于募投自己的使用和票据贴现造成利息收入减小，财务费用有所上升，因此公司上半年期间费用率小幅攀升，比去年同期升高0.75%达到9.39%。不过考虑到去年以来连续收购及新建设立5家子公司，公司管理费用的小幅变化尚属合理，同时我们注意到公司二季度单季费用率同、环比均有所下降，因此预计全年费用率变化不大，不会对公司盈利造成直接压力。

盈利预测及风险揭示

☉ 盈利预测及投资策略：上国内营销行业目前市场集中度低，未来并购整合是大势所趋，我们认为公司在推进现有业务纵向深化整合和横向业务运营协同，加强内生发展的同时，还会继续通过新的并购加速外延式增长，向着成为全国性的综合营销传播集团迈进。公司未来业绩增长确定性高，行业发展潜力大，对此我们给予公司“增持”投资评级，预计2013~2014年公司EPS为0.70和0.89。

☉ 风险提示：并购公司业绩不达预期，传媒行业估值整体下移



表 1 盈利预测

(单位:百万元)

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	3078.63	3716.94	4626.65	5644.51	6773.41
减: 营业成本	2766.47	3267.00	3895.06	4639.79	5554.20
营业税金及附加	31.48	49.01	63.20	77.10	92.52
营业费用	152.81	217.65	317.90	395.12	467.37
管理费用	45.69	62.61	93.72	129.82	149.02
财务费用	-6.47	-19.36	-16.97	-9.08	-12.42
研发费用	2.04	-0.61	9.76	4.00	3.00
资产减值损失	4.75	10.74	12.00	12.00	12.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	91.36	151.38	275.98	419.76	531.74
加: 其他非经营损益	-0.01	0.05	1.64	1.64	1.64
利润总额	91.35	151.42	277.62	421.40	533.38
减: 所得税	23.21	36.61	64.06	102.35	130.34
净利润	68.14	114.82	213.56	319.05	403.03
减: 少数股东损益	0.38	15.77	32.64	48.77	61.61
归属母公司股东净利润	67.77	99.04	180.91	270.28	341.43
每股收益(EPS)	0.176	0.257	0.469	0.701	0.886

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。