



减持无碍基本面，流通增加提供购买时机

2014.01.09

强烈推荐(维持)

王聪 (首席分析师) 殷睿 (传媒研究员)

电话: 020-88836109 020-88836115

邮箱: Wangc_a@gzgzhs.com.cn yinr@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310512110004 A1310112100001

现价: 38.08

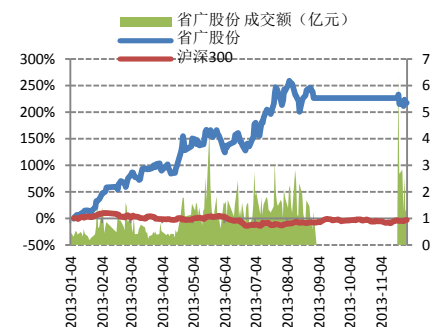
目标价: 47.7

涨幅空间: 25%

投资要点:

- **减持规模小，无碍公司长期基本面发展。**
 - ✓ 控股股东近半年累计减持近 403 万股，占总股本的 1.04%，相较于 2013 年 5 月 6 日第四轮 8,665.26 万股解禁数量相比，规模较小，对上市公司股权结构不构成重大影响。
 - ✓ 控股股东自公司上市后累计减持比例仅为 2.44%，减持比重较小也反映出股东对公司长期基本面的看好与肯定。
- **大宗交易转让对二级市场冲击小。** 控股股东在减持前已经考虑了稳定市场预期，因此通过大宗交易竞价方式完成，对二级市场的影响程度降至最低水平，以保障全体股东的权益。
- **释放 403 万股流通股意在增加股权结构多元化，提供买入良机。** 在最后一轮首发原股东限售股份解禁后，控股股东累计释放部分股票，其目的有两个：第一，减持以向资本市场提供更多流通股，提高公司股权结构多元化；第二，广新控股是一家集系新兴产业、现代服务业和资源产业为一体的集团公司，通过减持股份得到资金发展新业务，有助于为上市公司的发展提供更多的运营平台。
- **省广股份将继续“内生+外延”双轮驱动。**
 - ✓ **内生增长强劲，连续 3 年保持 50% 以上业绩增速：**今年 3 季度预告全年归属母公司净利润为 2.5~2.9 亿，同比增长 40%~60%，我们预计全年增速将在 50% 以上，则省广 11~13 年连续 3 年保持 50% 以上业绩增速，基本以内生业绩贡献为主。着力经营“广告数字化运营系统”，借助庞大数据库的支持，服务品质将进一步增加客户认可度，高服务溢价能力受支持
 - ✓ **外延式并购进入新阶段：**(1) 雅润是省广首次进行大体量并购，并首次采取股权增发方式收购 100% 股权；(2) 省广未来将采取多种资本手段进行积极外延式并购，并通过对赌协议保证营收质量。在对外整合上，公司将开展横向区域互补和纵向产业链延伸方向其发展以更好充实业务线。公司在 11-13 年间并购的标的贡献利润分别为 0.18 亿、0.37 亿和 0.73 亿元，预计 14-15 年贡献利润超过 1 亿元。通过三年并购案例的成功，省广的大平台效应逐步显现，在整合进程中将吸引更多的优质企业加入。
- **盈利预测与估值：**我们预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.77、1.06 和 1.34 元，对应 45、33、26 倍 PE。目标价位 47.7 元。给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**并购标的业绩不达预期，后续整合工作不佳。

股价走势



指数表现

标的名称	1M	3M	6M	1Y
省广股份	1.8%	-1.1%	29.2%	215.0%
沪深300	-4.5%	-3.3%	5.3%	-7.6%
传媒	-7.4%	-21.7%	29.9%	96.7%

公司基本资料

总市值 (亿元)	139.74
总股本 (亿股)	3.85
流通股比例	85.4%
资产负债率	52.4%
大股东	广东省广新控股集团有限 公司
大股东持股比例	20.7%

相关报告



重要财务数据和盈利预测

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	4626.65	5606.02	6684.52	7852.99
同比(%)	24.47%	21.17%	19.24%	17.48%
归属母公司净利润	180.91	295.73	406.78	517.97
同比(%)	76.90%	63.47%	37.55%	27.34%
毛利率(%)	15.81%	15.86%	17.29%	18.17%
ROE(%)	14.05%	19.29%	22.06%	23.01%
每股收益(元)	0.47	0.77	1.06	1.34
P/E	20.56	44.99	32.71	25.68
P/B	2.96	8.83	7.24	5.85
EV/EBITDA	11.78	31.20	23.02	17.55



附表:

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2292.06	2721.71	3455.85	3774.18
现金	754.31	1271.20	1362.76	1602.06
应收账款	531.54	455.37	597.24	747.24
其它应收款	84.01	0.00	107.47	27.86
预付账款	707.50	785.31	1140.92	1086.53
存货	1.56	0.89	1.38	1.80
其他	213.14	208.95	246.08	308.70
非流动资产	349.15	226.67	274.24	312.97
长期投资	41.02	53.10	66.70	81.51
固定资产	35.99	34.29	33.74	33.98
无形资产	30.74	31.40	32.97	35.67
其他	241.40	107.88	140.82	161.81
资产总计	2641.21	2948.38	3730.09	4087.15
流动负债	1125.49	1231.52	1643.71	1528.30
短期借款	19.28	81.38	285.23	11.43
应付账款	408.75	392.41	542.55	564.76
其他	697.46	757.74	815.93	952.12
非流动负债	116.46	49.60	66.13	77.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	116.46	49.60	66.13	77.39
负债合计	1241.95	1281.12	1709.84	1605.70
少数股东权益	144.31	160.92	182.95	206.71
归属母公司股东权益	1254.95	1506.34	1837.30	2274.75
负债和股东权益	2641.21	2948.38	3730.09	4087.15

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	47.00	441.37	-19.19	601.04
净利润	213.56	312.34	428.80	541.73
折旧摊销	9.65	13.75	13.79	11.55
财务费用	-16.97	-10.21	-16.30	-20.23
投资损失	-12.00	-9.16	-10.63	-10.60
营运资金变动	-195.82	131.17	-434.23	79.35
其它	48.59	3.48	-0.61	-0.75
投资活动现金流	-98.70	114.12	-49.93	-38.96
资本支出	104.94	-63.47	16.56	11.83
长期投资	7.41	11.63	13.68	14.91
其他	13.65	62.28	-19.69	-12.22
筹资活动现金流	-19.99	-113.55	-41.03	-46.14
短期借款	19.28	-12.86	2.14	2.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-39.27	-100.70	-43.17	-48.99
现金净增加额	-71.69	441.94	-110.14	515.95

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	4626.65	5606.02	6684.52	7852.99
同比(%)	24.47%	21.17%	19.24%	17.48%
归属母公司净利润	180.91	295.73	406.78	517.97
同比(%)	76.90%	63.47%	37.55%	27.34%
毛利率(%)	15.81%	15.86%	17.29%	18.17%
ROE(%)	14.05%	19.29%	22.06%	23.01%
每股收益(元)	0.47	0.77	1.06	1.34
P/E	20.56	44.99	32.71	25.68
P/B	2.96	8.83	7.24	5.85
EV/EBITDA	11.78	31.20	23.02	17.55

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	4626.65	5606.02	6684.52	7852.99
营业成本	3895.06	4717.06	5528.58	6426.38
营业税金及附加	63.20	69.27	87.34	102.30
营业费用	317.90	330.57	414.96	496.72
管理费用	93.72	97.07	121.25	145.83
财务费用	-16.97	-10.21	-16.30	-20.23
资产减值损失	9.76	4.87	6.27	10.25
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.00	9.16	10.63	10.60
营业利润	275.98	406.55	553.04	702.34
营业外收入	2.58	1.43	1.78	1.93
营业外支出	0.94	0.87	1.03	0.95
利润总额	277.62	407.11	553.79	703.32
所得税	64.06	94.77	124.99	161.59
净利润	213.56	312.34	428.80	541.73
少数股东损益	32.64	16.61	22.03	23.76
归属母公司净利润	180.91	295.73	406.78	517.97
EBITDA	265.79	393.50	539.07	679.30
EPS (摊薄)	0.47	0.77	1.06	1.34

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入增长率	24.47%	21.17%	19.24%	17.48%
营业利润增长率	82.32%	47.31%	36.03%	27.00%
归属于母公司净利润增长率	76.90%	63.47%	37.55%	27.34%
获利能力				
毛利率	15.81%	15.86%	17.29%	18.17%
净利率	4.62%	5.57%	6.41%	6.90%
ROE	14.05%	19.29%	22.06%	23.01%
ROIC	15.44%	18.34%	19.15%	22.48%
偿债能力				
资产负债率	47.02%	43.45%	45.84%	39.29%
净负债比率	1.38%	4.88%	14.12%	0.46%
流动比率	2.04	2.21	2.10	2.47
速动比率	2.04	2.21	2.10	2.47
营运能力				
总资产周转率	1.97	2.01	2.00	2.01
应收账款周转率	0.11	0.08	0.09	0.10
应付账款周转率	11.22	11.78	11.83	11.61
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.77	1.06	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	1.14	-0.05	1.56
每股净资产(最新摊薄)	3.63	4.32	5.24	6.44
估值比率				
P/E	20.56	44.99	32.71	25.68
P/B	2.96	8.83	7.24	5.85
EV/EBITDA	11.78	31.20	23.02	17.55
永续增长率		3.00%		WACC 10.23%
终值		9198.11		Ke 10.60%
企业价值		14054.55		Kd 4.61%
非核心资产价值		1324.52		t 23.28%
债务价值		82.67		Rf 4.00%
股权价值		15135.48		Rm 10.00%
股本		385.50		Rm-Rf 6.00%
每股价值		39.26		Beta 1.10



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

分析师简介:

王聪: TMT 首席分析师，西安交通大学网络与体系结构方向硕士。4 年中国电信工作经验，4 年证券研究经验，对通信行业有着较为丰富的实务经历及深刻见解。2011 年、2013 年中国证券报“金牛分析师”第一名团队核心成员，主要研究方向通信服务、互联网及传媒等。

殷睿: 传媒研究员。学于中山大学、中国政法大学，企业管理学硕士。1 年宏观经济领域研究经验，2013 年中国证券报“金牛分析师”团队核心成员。企业财务及战略研究功底扎实，宏观经济研究框架感较强，善于从政策走向以及商业模式变动等独特视角提供投资思路。主要研究新传媒方向。

广证恒生:

地址: 广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼

电话: 020-88836132, 020-88836133

邮编: 510623

股票评级标准:

强烈推荐: 6 个月内相对强于市场表现 15% 以上;

谨慎推荐: 6 个月内相对强于市场表现 5%—15%;

中性: 6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动;

回避: 6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

分析师承诺:

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示:

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。