

# 省广股份 (002400)

公司研究/点评报告

## 业绩符合预期，互动整合营销布局力度加大

——省广股份 (002400) 2014 年三季度报点评

点评报告/传媒行业

2014 年 10 月 29 日

### 一、事件概述

近期，省广股份公司公布 2014 年三季度报业绩：公司前三季度营收 40.50 亿元，同比增涨 12.02%；归属于上市公司股东净利润 2.53 亿元，同比增涨 49.48%。基本每股收益 0.44 元。公司预计，全年业绩同比增长 30%~50%，业绩区间 3.74~4.31 亿元，折合每股收益为 0.65 元~0.76 元。业绩增长主因是公司内生业务继续整合升级，外延业务继续扩张收购广州旗智剩余股权和广州中懋广告公司以及深圳尚道微营销公司，使公司经营业绩稳步增长。

### 二、分析与判断

#### ➤ 2014 年前三季度营收同比增长 12.02%，净利润增长 49.48%，业绩符合预期

业绩基本符合我们预期。报告期内，公司积极推进现有业务纵向深化整合和横向业务运营协同，有效地保障了业绩稳定增长。前三季度公司综合毛利率为 19.13%，较去年同期提升 1.78 个百分点。期间费用率为 9.29%，较去年同期下降 0.06 个百分点。其中，销售费用率为 7.41%，较去年同期上升 0.33 个百分点；管理费用率为 2.07%，较去年同期下降 0.38 个百分点。

#### ➤ 斥资 25,245 万元收购上海恺达 85% 股权，扩充互动整合营销领域运营实力

1、上海恺达成立于 2007 年 4 月，前身是数字广告知名品牌安瑞索思 (Energy Source)。(1) 安瑞索思是目前中国规模最大独立互动整合营销公司之一，也是亚洲最大的汽车数字营销创新公司之一；其核心服务包括互动整合营销及移动互联网营销，曾与谷歌、搜狐、优酷等互联网巨头合作，拥有 120 多家世界 500 强企业及国内知名客户。(2) 作为一家提供创新整合营销服务综合代理商，上海恺达拥有行业领先的移动互联网广告平台 AdTOUCH，在此基础上为客户提供创新整合营销解决方案。2、上海恺达业绩承诺为：2014~2017 年净利润不低于 3,000 万元、3,600 万元、4,200 万元、4,830 万元，对应收购 PE 为 9.9 倍、8.3 倍、7.1 倍、6.1 倍。投资完成后，双方将形成专业优势及客户资源互补，补充公司数字营销实力；公司亦可借助其 AdTOUCH 平台，为客户提供一站式整合营销服务，构建全维大营销体系。

#### ➤ 斥资 2.43 亿元收购省广合众 45% 股权，公司盈利能力有望稳步提升

1、上述股权转让完成后，公司将持有省广合众 100% 股权，其成为公司的全资子公司。2012 年，公司斥资 13,489.61 万元收购合众 55% 股权，资产增值 120%。2、公司本次收购省广合众原少数股东持有的股份主要满足公司管理及业务发展的需要。本次收购股权有利于增强公司的整合营销能力，进一步提高协调效应，从而提升公司的盈利能力，为股东创造利益。

### 三、盈利预测与投资建议

在公司“内生+外延”发展思路指引下，我们预计，公司后续还将延续横向补充盈利模式，纵向拓展产业链的方式提升竞争力。并购因素驱动下业绩持续高增长可期。暂不考虑此次收购的利润增厚，我们预计公司 2014~2016 年 EPS 分别为 0.72 元、0.91 元与 1.13 元，对应当前股价 PE 为 35X、28X 与 23X，维持公司“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示：

1、宏观经济下滑；2、广告行业竞争加剧；3、并购项目盈利未达预期。

**强烈推荐**

维持评级

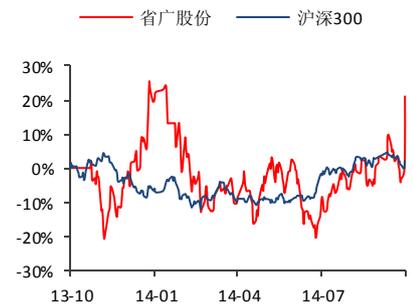
合理估值：

暂无

#### 交易数据 (2014-10-28)

收盘价 (元)	25.60
近 12 个月最高/最低	31.48/18.9
总股本 (百万股)	578.25
流通股本 (百万股)	516.64
流通股比例%	89.35%
总市值 (亿元)	148.03
流通市值 (亿元)	132.26

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师

分析师：郑平

执业证书编号：S0100512080001

电话：(8610)8512 7645

Email: zhengping@mszq.com

研究助理：胡琛

电话：(8610)8512 7645

Email: huchen\_yjs@mszq.com

#### 相关研究

1. 省广股份 (002400) 点评报告《业绩符合预期，内生外延稳步推进》2014.07.28

2. 省广股份 (002400) 点评报告《业绩符合预期，14 年外延扩张有望稳步推进》2014.03.31

3. 省广股份 (002400) 点评报告《业绩符合预期，营销价值释放，全年高增长可期》2013.07.26

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	5,591	6,792	7,610	8,208
增长率 (%)	20.84%	21.48%	12.04%	7.86%
归属母公司股东净利润 (百万元)	288	417	525	655
增长率 (%)	58.95%	45.18%	25.66%	24.80%
每股收益 (元)	0.50	0.72	0.91	1.13
PE	51.48	35.46	28.22	22.61
PB	5.84	7.18	5.51	4.27

资料来源: 民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

## 利润表

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	5,591	6,792	7,610	8,208
减：营业成本	4,527	5,462	6,058	6,368
营业税金及附加	57	69	77	83
销售费用	420	489	533	575
管理费用	128	129	152	197
财务费用	(11)	(7)	(9)	(12)
资产减值损失	47	10	10	10
加：投资收益	11	12	12	11
二、营业利润	435	652	801	999
加：营业外收支净额	25	2	1	1
三、利润总额	459	654	802	1,000
减：所得税费用	113	151	185	231
四、净利润	346	503	617	769
归属于母公司的利润	288	417	525	655
五、基本每股收益 (元)	0.50	0.72	0.91	1.13

## 主要财务指标

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	25.34	23.82	18.86	14.59
成长能力:				
营业收入同比	20.8%	21.5%	12.0%	7.9%
营业利润同比	57.5%	50.0%	22.8%	24.7%
净利润同比	62.2%	45.2%	22.7%	24.7%
营运能力:				
应收账款周转率	8.43	8.62	9.15	8.91
存货周转率	3515.61	3798.33	3689.94	3690.00
总资产周转率	1.95	2.01	1.89	1.70
盈利能力与收益质量:				
毛利率	19.0%	19.6%	20.4%	22.4%
净利率	5.1%	6.1%	6.9%	8.0%
总资产净利率 ROA	12.1%	14.9%	15.3%	16.0%
净资产收益率 ROE	22.4%	26.8%	26.0%	25.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.08	2.21	2.49	2.86
资产负债率	45.3%	43.5%	38.8%	33.9%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.72	0.91	1.13
每股经营现金流量	0.31	0.79	0.84	0.97
每股净资产	4.39	3.57	4.65	6.00

## 资产负债表

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	807	1,194	1,693	2,269
应收票据	213	285	327	369
应收账款	795	781	883	960
预付账款	690	1,087	1,179	1,313
其他应收款	116	140	145	164
存货	2	2	2	2
其他流动资产	11	15	14	13
<b>流动资产合计</b>	<b>2,634</b>	<b>3,504</b>	<b>4,244</b>	<b>5,092</b>
长期股权投资	45	50	55	60
固定资产	34	36	39	40
在建工程	0	0	0	0
无形资产	29	26	23	20
其他非流动资产	35	35	35	35
<b>非流动资产合计</b>	<b>457</b>	<b>147</b>	<b>152</b>	<b>156</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,091</b>	<b>3,652</b>	<b>4,395</b>	<b>5,247</b>
短期借款	79	0	0	0
应付票据	27	33	4	3
应付账款	506	819	969	1,083
预收账款	452	546	545	509
其他应付款	68	120	115	110
应交税费	94	70	72	73
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1,266</b>	<b>1,588</b>	<b>1,705</b>	<b>1,778</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
<b>非流动负债合计</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,399</b>	<b>1,590</b>	<b>1,707</b>	<b>1,780</b>
股本	385	578	578	578
资本公积	458	458	458	458
留存收益	652	745	1,279	1,943
少数股东权益	195	281	373	488
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,691</b>	<b>2,062</b>	<b>2,688</b>	<b>3,467</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3,091</b>	<b>3,652</b>	<b>4,395</b>	<b>5,247</b>

## 现金流量表

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	121	456	488	562
投资活动现金流量	(77)	3	2	2
筹资活动现金流量	(3)	(72)	9	12
现金及等价物净增加	41	387	500	576

资料来源：民生证券研究院

## 分析师简介

郑平，中国人民大学管理学博士，曾任工信部高级工程师。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。