

2015年01月28日

省广股份 (002400.SZ)

组织再造重塑商业模式数字化推动平台型整合营销

■ **专注广告传播35年，“内生+外延”打造整合营销集团。**从中国最早成立的广告公司，到中国广告第一股，公司在产业竞争与发展过程中逐渐打破传统广告服务边界，跨入公关、终端营销、互动营销领域，整合全产业链。媒介代理方面，收购上海窗之外布局户外广告，收购广州中懋弥补电台广告业务，收购青岛先锋广告和省广众合拓展公司业务覆盖地域；自有媒体方面，通过设立子公司形成多地联动的网络效应；收购上海瑞格布局线下营销。2015年1月成功首例股权增发收购电视媒介代理商雅润文化，多元化外延进入新阶段。

■ **数字化转型有序进行，互动营销基因逐渐渗透。**公司从2012年设立赛铂互动开始布局，2014年先后收购深圳尚道和上海恺达布局社会化营销和泛互联网营销，并与百度、荣之联基于大数据展开战略合作。2015年我们判断公司在大数据领域继续发力，全面打通企业内部数据资源，加速大数据营销。

■ **组织再造重塑商业模式，开展有效激励实现各方共赢，打造国际化整合传播平台运营商。**公司将设立20家成员企业实行IMC战略。业务层面上，打破事业部跨行业经营模式，按照行业专业划分；人才管理上，鼓励专业人员自由组建工作室。以开放姿态在全球招聘IMC成员企业管理人才，在股权设计中采用合伙人制度，预留动态激励股份。目前已有合宝娱乐、诺时大数据等6家公司首批签约。

■ **投资建议：**我们预测公司2015-2016年备考净利润分别为6.63亿元和8.37亿元，净利润增速分别为64.3%和26.3%，摊薄EPS分别为1.11元和1.41元；目前股价26.56元对应15年、16年PE为23.93X和18.84X。考虑公司持续内生+外延打造数字化综合营销集团的龙头价值，给予6个月35倍目标价38.85元，买入-A投资评级。

■ **风险提示：**收购整合不达预期，广告行业整体景气度影响。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	4,626.6	5,590.9	6,409.0	8,075.7	9,389.6
净利润	180.9	287.6	403.7	663.1	837.2
每股收益(元)	0.30	0.48	0.70	1.11	1.41
每股净资产(元)	2.11	2.51	3.48	5.23	6.35

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	89.6	56.4	39.0	24.5	19.4
市净率(倍)	12.9	10.8	7.8	5.2	4.3
净利润率	3.9%	5.1%	6.3%	8.2%	8.9%
净资产收益率	14.4%	19.2%	20.1%	21.3%	22.1%
股息收益率	0.3%	0.4%	0.5%	0.8%	1.0%
ROIC	58.1%	48.9%	50.7%	58.4%	57.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

公司深度分析

证券研究报告

传媒

投资评级

买入-A

调高评级

6个月目标价

38.85元

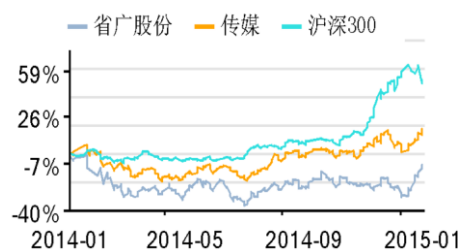
股价(2015-01-27)

26.56元

交易数据

总市值(百万元)	16,676.90
流通市值(百万元)	14,888.67
总股本(百万股)	595.39
流通股本(百万股)	531.55
12个月价格区间	19.35/45.91元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	15.01	-31.42	-92.89
绝对收益	19.91	14.42	-30.65

文浩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514060001
wenhao@essence.com.cn
010-66581627

许彬

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514070001
xubin3@essence.com.cn

报告联系人

杨文硕

010-66581842

yangws@essence.com.cn

相关报告

目录

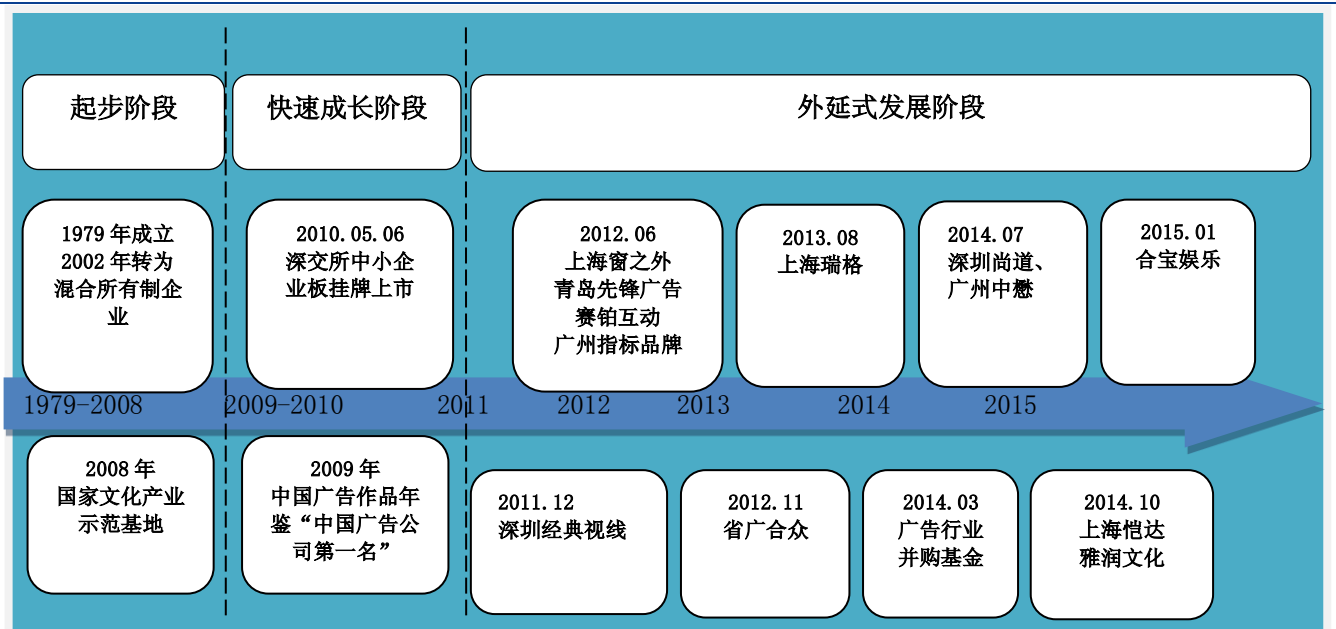
1. 公司概况：国内领先的数字化互动整合营销集团	3
2. 行业分析：万亿广告市场有待挖掘 数字营销崛起引领新蓝海	7
2.1. 2013 年广告规模突破 5000 亿电视与互联网广告占比超六成	7
2.2. 互联网广告规模突破千亿大关数字营销崛起趋势已成	9
3. 公司分析：组织再造推动持续创新“内生+外延”布局数字化整合营销	11
3.1. 商业模式：四大业务布局整合营销数字化加速渗透新媒体	11
3.2. 核心竞争力：客户资源、管理团队与创新能力推动持续发展	11
4. 经营分析：“内生+外延”模式助力公司持续增长	14
4.1. 媒介代理：外延转型买断式代理，毛利率持续提升	15
4.2. 自有媒体：媒体资源扩张，业务覆盖至深圳、北京等地	16
4.3. 品牌管理：伴随大客户数量增加，收入平稳增长	18
4.4. 数字营销：内生+外延+战略合作多管齐下推动数字化转型	19
4.5. 首例增发收购雅润文化多元化外延迈入新阶段	20
5. 发展战略：构建平台化商业模式 打造国际化整合传播集团	22
6. 投资建议	23
表 1：公司主要业务介绍	3
表 2：2014H1 省广股份控股或参股公司	4
表 3：2011-2014H1 各业务营收（单位：亿元）	5
表 4：广告主合作关系	12
表 5：2013 年公司前五名客户的营收占比	12
表 6：2014 年上半年公司前五名客户的营收占比	13
表 7：公司主要高管及持股数	13
表 8：第十三届（2011-2013）IAI 年鉴中国广告公司实力榜	14
表 9：2012-2014 年省广股份主营业务相关设立和并购公司一览	14
表 10：媒介代理模式比较	15
表 11：省广股份媒介代理业务外延收购详情	16
表 12：省广股份下属子公司自有媒体资源	17
表 13：成都经典视线主要财务数据	17
表 14：深圳经典视线主要财务数据	17
表 15：海南经典视线主要财务数据	18
表 16：上海瑞格收购后股权情况	18
表 17：上海瑞格主要财务数据	18
表 18：省广股份品牌管理客户	19
表 19：广州指标主要财务数据	19
表 20：省广股份数字营销业务外延收购详情	20
表 21：省广股份收购雅润文化交易详情	20
表 22：2012-2014H1 雅润文化细分主营业务营收	22
表 23：雅润文化下属合营公司	22
表 25：构建实施平台战略的省广模式举措	23
表 26：平台模式下的成员公司员工股权激励方式	23
表 27：第一批加盟 GMIC 平台的公司签约情况	23

1. 公司概况：国内领先的数字化互动整合营销集团

省广股份成立于1979年，公司在起步阶段尝试“独家代理+海外营销”的双重业务模式，并不断向整合传播全面转型。2002年末，公司从国有控股企业转变为混合所有制公司，经过十几年发展，形成“全面代理+行业多元化渗透”的发展模式。2010年5月，公司于中小企业版上市后，以“横向补充盈利模式，纵向拓展产业链”的方式进行外延布局，通过跨媒体、跨地区、跨行业深入布局媒介代理业务，并积极扩充自有媒体业务，在品牌管理方面加强大客户服务能力。

2012年以来，公司通过设立赛铂互动、参投上海恺达、与荣之联进行战略合作等向数字化营销转型升级。2015年1月公司首次采用股权增发与现金支付相结合的方式作价5.7亿元完成了对雅润文化100%股权的收购，未来公司有望采用更加灵活的方式推进外延发展进入新阶段，坚持“内生+外延”模式将公司打造成为具有互联网基因的数字化整合营销集团。

图 1：公司历史沿革



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

公司为客户提供品牌策划、创意设计、媒介代理投放等整合营销传播服务，主要业务板块分为品牌管理、媒介代理、自有媒体和公关活动等。据《2015-2020年中国广告行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》统计数据显示，2014年1-9月省广股份以40.50亿元的营业额在2014年中国十大广告企业中排名第四。前三名分别为奥美广告公司、分众传媒控股有限公司和盛世长城国际广告有限公司。

表 1：公司主要业务介绍

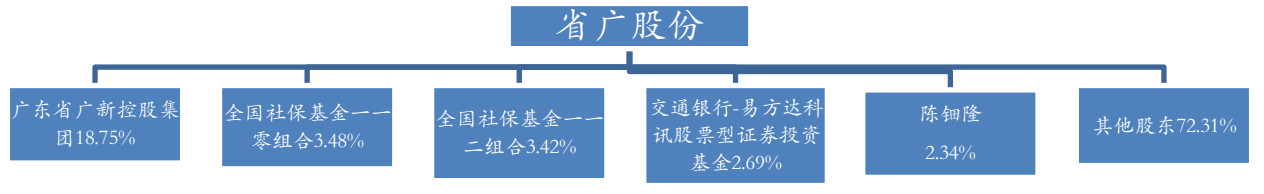
主要业务	简介
品牌管理	以提升客户品牌价值和产品销售为目标，为客户提供品牌策略、品牌规划、品牌识别系统（CIS）设计、品牌诊断，广告策划、创意、设计、制作，市场调研、市场营销策略、包装与卖场终端设计，促销活动、展览展示活动与公关活动等服务。
媒介代理	为客户的广告投放进行媒介数据分析，制定媒介策略、媒介创新、媒介投放计划，并实施媒介购买、媒介投放及媒介监测工作。

自有媒体	利用自身拥有的成都与南充等地公交候车亭广告牌、公交车车身广告位，广州部分户外广告牌以及深圳公交车车身广告位为客户代理发布广告。
公关活动	利用自身媒体及社会资源优势，为企业、政府、社会机构提供品牌形象定位、媒体关系维护、消费者沟通、市场活动执行以及危机公关等服务。

数据来源：公司报告，安信证券研究中心

省广股份控股股东是广东省广新控股集团有限公司，实际控制人是广东省人民政府国有资产监督管理委员会。截至 2015 年 1 月 15 日，广东省广新控股集团有限公司持有本公司 18.75% 的股份。

图 2：股权结构图



数据来源：公司报告，安信证券研究中心

图 3：股权控制关系



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

公司下设 14 家子公司，其中海南经典视线、广东赛铂、成都经典视线、深圳经典视线、广东三赢、广州指标品牌管理咨询为 6 家全资子公司。另外，省广股份与广博公司和广代博公司合营，皆持股 50%。

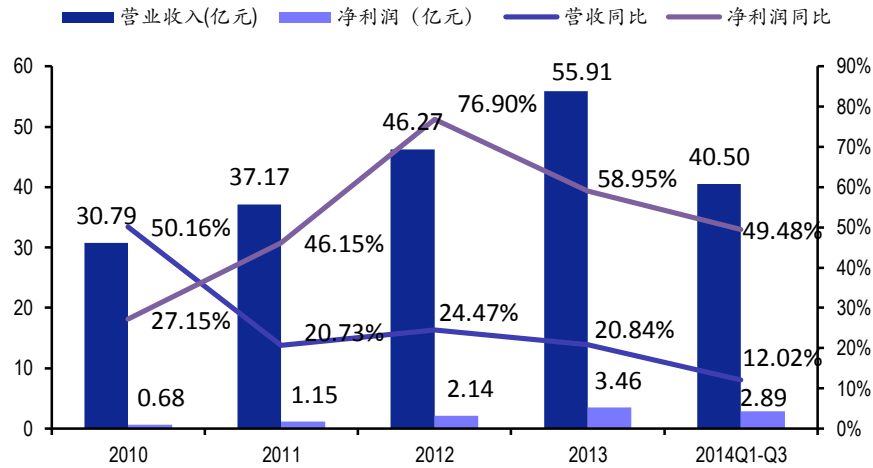
表 2：2014H1 省广股份控股或参股公司

被参控公司	参控关系	持股比例	所在地区	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	主营业务
上海窗之外	子公司	51.00	上海市	478.02	-128.70	户外广告、媒介代理
重庆年度	子公司	51.00	重庆市	12835.69	-260.06	自有媒体、媒介代理、杂志发行；
赛铂互动	子公司	100.00	广州市	4,721.78	85.21	全方位数字化整合营销服务
海南经典视线	子公司	100.00	海口市	613.85	6.15	自有媒体（电视、报纸等）、媒介代理
成都经典视线	子公司	100.00	成都市	12,010.37	2552.89	户外广告（广告牌、灯箱）
深圳经典视线	子公司	100.00	深圳市	4,703.21	367	自有媒体（车身广告）
三赢广告	子公司	100.00	广州市	4,250.04	96.64	媒介代理
青岛先锋	子公司	51.00	青岛市	17,699.61	553.72	媒介代理
北京合力唯胜	子公司	69.38	北京市	0	-39.92	公关活动
广代博	合营企业	50.00	广州市	24,537.06	400.79	媒介代理
广旭	子公司	60.00	广州市	54,293.60	91.27	媒介代理、公关活动
广博	合营企业	50.00	广州市	38,443.05	573.30	公关活动
广州指标品牌	子公司	100.00	广州市	177.81	4.58	品牌管理
旗智	子公司	50.98	广州市	6,446.75	818.57	品牌管理、公关活动
上海瑞格	子公司	55.00	上海市	3,443.89	1,081.56	品牌管理

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

2014年1-9月公司实现营业收入40.50亿元，净利润2.89亿元，同比分别增长12.02%和76.32%；公司综合利润率为7.13%，去年同期为5.57%。公司综合利润率的提高主要因为公司内生业务继续整合升级，外延业务继续扩张，收购雅润文化、广州中懋和深圳尚道，使公司经营业绩稳步增长。

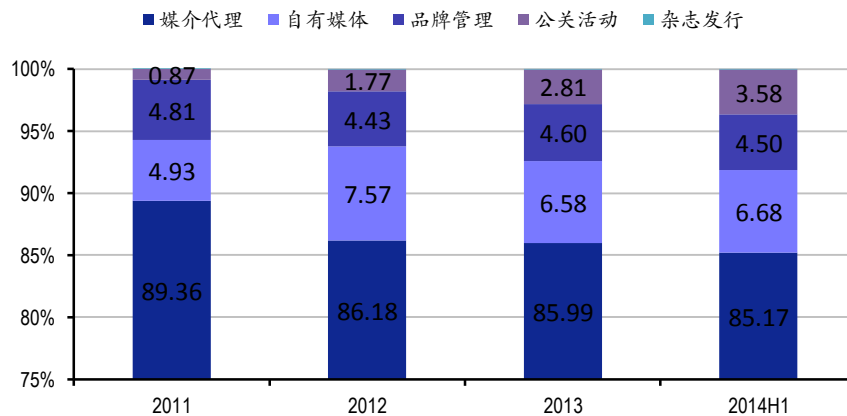
图 4：2010-2014Q1-Q3 营业收入和利润情况



数据来源：公司报告，安信证券研究中心

细分业务方面，2014年1-6月公司媒介代理业务、自有媒体业务、品牌管理业务和公关业务占比分别为85.17%、6.68%、4.50%和3.58%，去年全年占比分别为85.99%、6.58%、4.60%和2.81%。其中，媒介代理业务占比下降的主要原因是公关活动业务同比增速较快。

图 5：2011-2014H1 公司营收结构变化



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

表 3：2011-2014H1 各业务营收（单位：亿元）

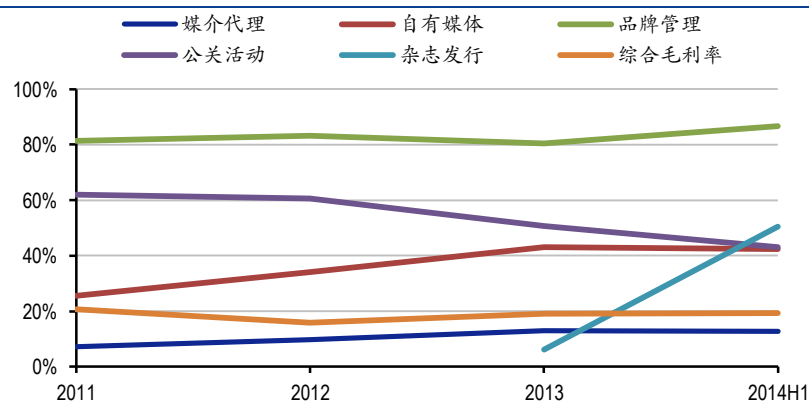
	2011	2012	2013	2013H1	2014H1
总营业收入	37.17	46.27	55.91	23.62	26.22
同比增速	12.11%	24.47%	20.84%	20.91%	11.01%
毛利率(%)	20.73%	15.81%	19.04%	17.79%	19.21%
媒介代理	33.21	39.87	48.07	20.76	22.34
同比增速	20.41%	20.05%	20.56%	22.25%	7.60%
毛利率(%)	7.16%	9.82%	12.88%	12.00%	12.78%

自有媒体	1.83	3.5	3.68	1.38	1.75
同比增速	14.30%	91.01%	5.05%	2.78%	26.67%
毛利率(%)	25.56%	34.18%	43.08%	35.00%	42.49%
品牌管理	1.79	2.05	2.57	0.95	1.18
同比增速	12.11%	14.61%	25.26%	18.59%	24.37%
毛利率(%)	81.33%	83.19%	80.35%	86.00%	86.60%
公关活动	0.32	0.82	1.57	0.52	0.94
同比增速		153.33%	91.05%	33.67%	79.53%
毛利率(%)	61.87%	60.65%	50.79%	60.00%	43.02%
杂志发行	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
同比增速		143.10%	-5.81%	-66.94%	133.72%
毛利率(%)			6.11%	10.00%	50.46%

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

受益于公司媒介代理模式由临时采购向集中和买断式采购转变，2014年1-6月总营业收入毛利率为19.21%，去年同期为17.79%，其中媒介代理毛利率为12.78%，去年同期为12.00%；自有媒体的毛利率为42.49%，品牌管理销售的毛利率高达86.60%。

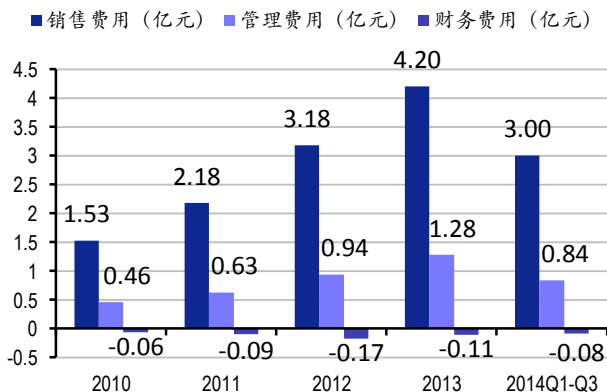
图 6：2011-2014H1 公司毛利率变化



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

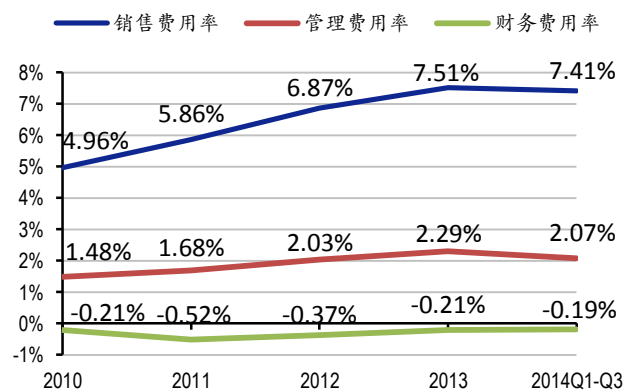
2014年1-9月公司销售费用为3.0亿元，同比增长17.31%，主要原因一是公司业务规模扩大导致销售费用有所增长，二是公司对外投资并购，合并范围扩大导致费用增长。管理费用为0.84亿，同比降低5.47%，公司的有效治理是管理费用减少的主要原因。

图 7：2010-2014Q1-Q3 公司费用情况



数据来源：公司报告，安信证券研究中心

图 8：2010-2014Q1-Q3 公司费用率变化



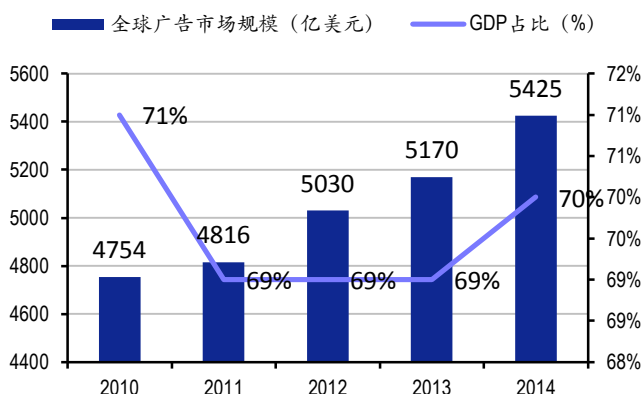
数据来源：公司报告，安信证券研究中心

2. 行业分析：万亿广告市场有待挖掘 数字营销崛起引领新蓝海

2.1. 2013 年广告规模突破 5000 亿电视与互联网广告占比超六成

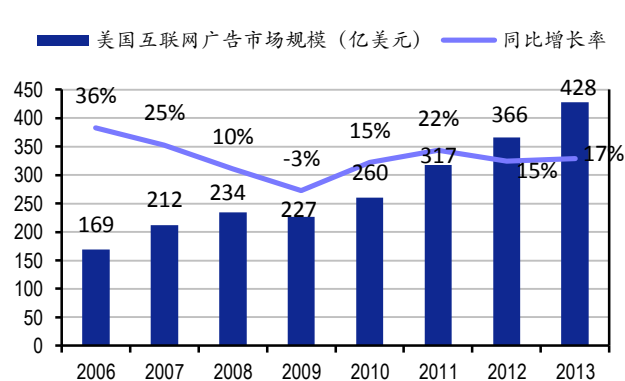
全球来看, 2014 年全球广告市场规模达到 5425 亿美元, GDP 占比为 70%。美国早在 2008 年就已经达到了 2933 亿美元的规模, 美国广告市场规模占 GDP 的比例维持在 2% 以上。如果中国广告市场规模能达到 GDP 的 2%, 那么将是万亿的市场, 中国广告市场尚有很大的发展空间。

图 9: 全球广告市场规模及 GDP 占比



数据来源: 国家统计局, 万得资讯, 安信证券研究中心

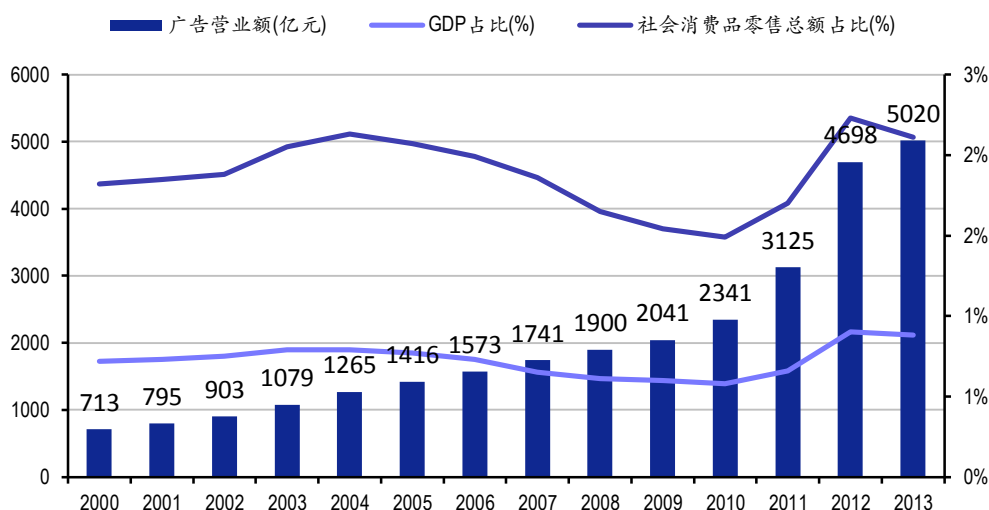
图 10: 美国广告市场规模以及同比增长率



数据来源: PWC, 安信证券研究中心

根据国家工商行政管理总局 2013 年统计数据, 我国广告营业额达到了 5020 亿元, 比上一年上涨了 6.85%。广告营业额在 GDP 中所占比例为 0.88%, 近两年一直维持较高占比。广告营业额占社会消费品零售总额的比例也达到 2.14%。

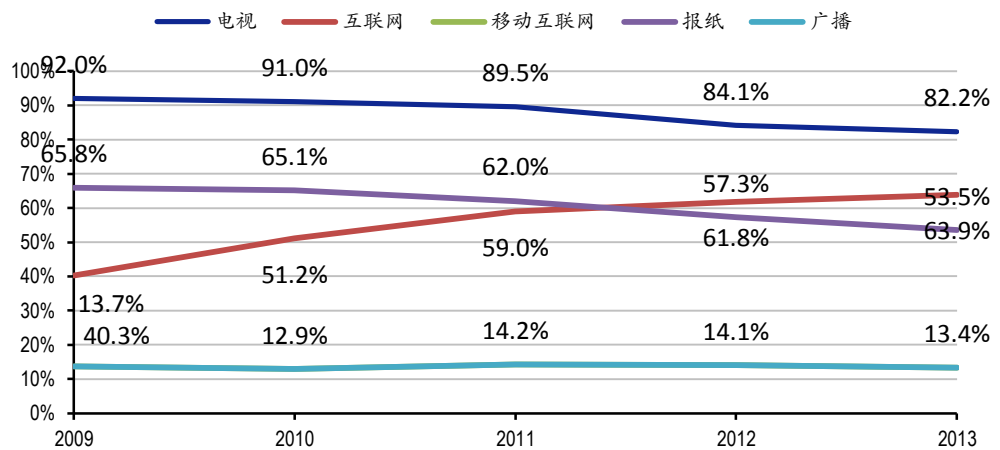
图 11: 2013 年中国广告营业额占 GDP 0.88%, 社会消费品零售总额 2.14%



数据来源: 国家工商总局, 国家统计局, 安信证券研究中心

结构上看, 2009 年以来以互联网和移动互联网为代表的数字新媒体发展势头迅猛。用户方面, 电视媒体日到达率已从 2009 年的 92% 下滑至 82.19%, 报纸杂志从 09 年的 65.84% 下滑至 53.52%, 而数字媒体增长强劲, 互联网和移动互联网分别以 63.89% 和 41.94% 分列第二和第四位。

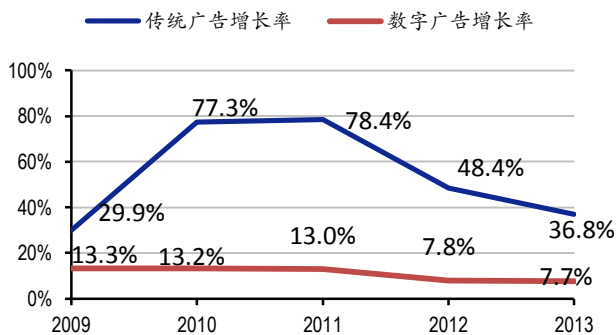
图 12: 2009-2013 年传统媒体和新媒体日到达率变化



数据来源: CTR, 安信证券研究中心

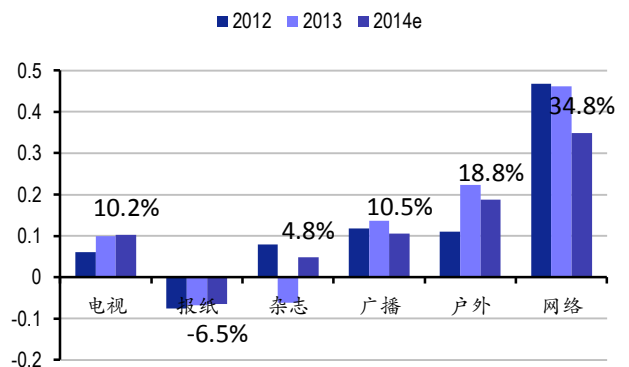
数字媒体的迅速发展影响了广告行业的市场格局。2013 年数字广告增长率为 36.8%，床头广告增长率仅为 6.4%。报纸和杂志等传统媒介广告收入持续下滑，2013 年报纸广告减少 6.8%，杂志广告收入减少 6.1%，而电视广告增长率仍然保持在 10% 以上。

图 13: 2009-2013 中国传统广告和数字广告增长率



数据来源: CTR, 易观咨询, 安信证券研究中心

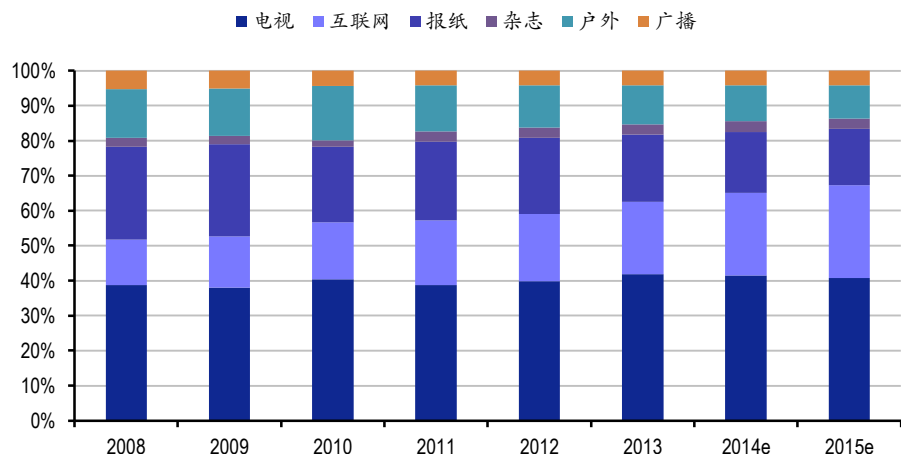
图 14: 各媒体广告增长率



数据来源: 艾瑞咨询, 安信证券研究中心

从各媒体广告刊例额占比看，电视媒体份额维持在 40% 上下波动，领先排名第二位的互联网。但从各媒体广告份额占比变化看，互联网的份额由 2008 年的 13.1% 提升至 2013 年的 19.2%，报纸份额由 2008 年的 26.4% 下降为 16.0%。互联网已经成为仅次于电视的第二大媒体类型，并对传统纸媒挤压明显。

图 15: 2008-2013 中国广告市场细分媒介占比

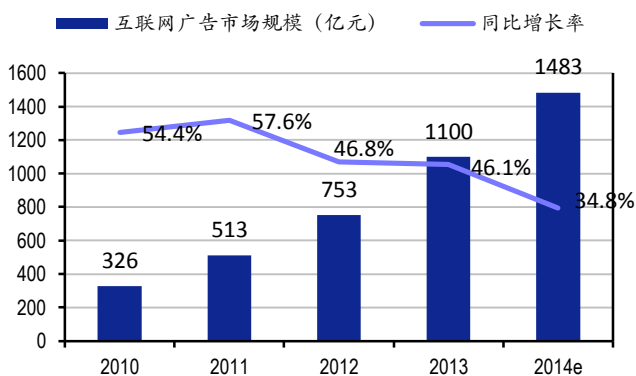


数据来源: Zenithoptimedia, 安信证券研究中心

2.2. 互联网广告规模突破千亿大关 数字营销崛起趋势已成

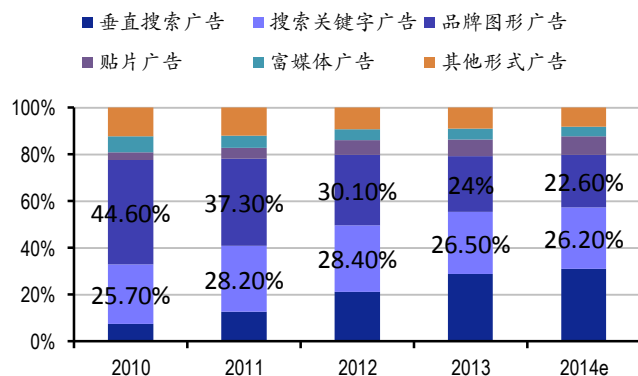
随着数字化生活的侵入,人们生活方式的转变,传统的硬广已经不能满足新型营销的要求,互联网广告引来飞速发展。2013年中国互联网广告市场规模1100亿元,突破千亿元大关,同比增速达到46.1%。细分网络广告类型来看,垂直搜索广告份额由2010年的7.4%大幅提高到2013年的28.9%,而品牌图形广告由2010年的44.6%减少到2013年的24%。

图 16: 互联网广告市场规模及同比增长率



数据来源: 艾瑞咨询, 安信证券研究中心

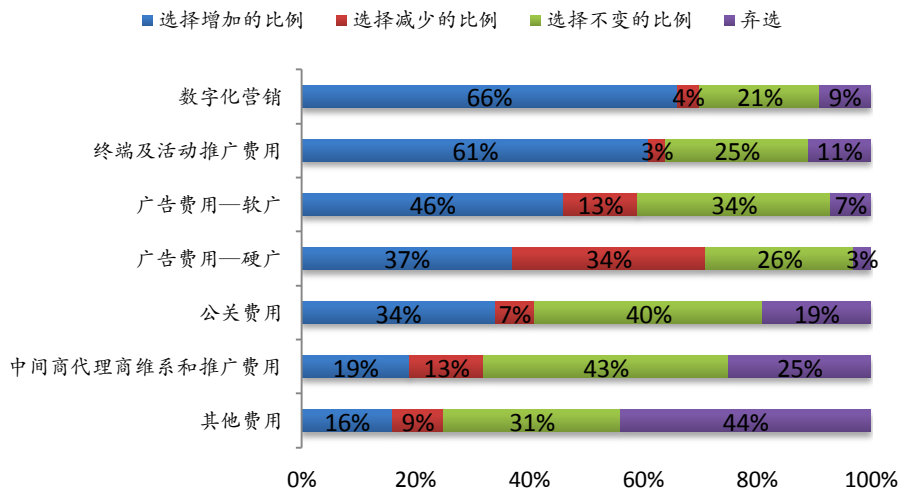
图 17: 中国不同形式网络广告市场份额



数据来源: 艾瑞咨询, 安信证券研究中心

根据CTR媒介智讯广告主调研显示,在广告预算的分配方面,2014年有66%的受访广告主表示将增加数字化营销的预算比例,而表示计划降低在硬广的预算的受访广告主达到34%。表明广告主更趋向于新型的且利于快速增加收益的营销方式。

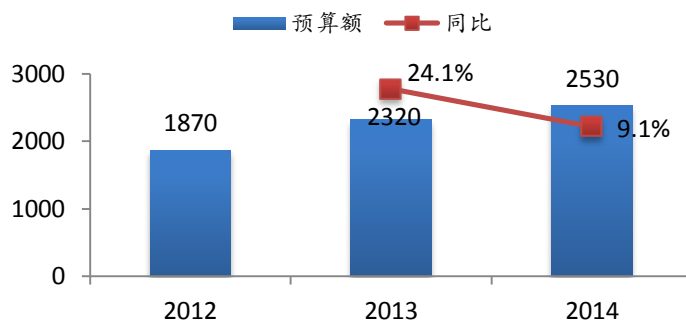
图 18: CTR 媒介智讯 2014 年广告主营销调研



数据来源: CTR, 安信证券研究中心

胜三咨询和精硕科技组织的2014年中国地区数字媒体营销调研结果显示,综合所有受访广告主数据,广告主数字营销平均预算额逐年增加,2014年年度预算额平均值为2530万元,比2013年增加了9%。

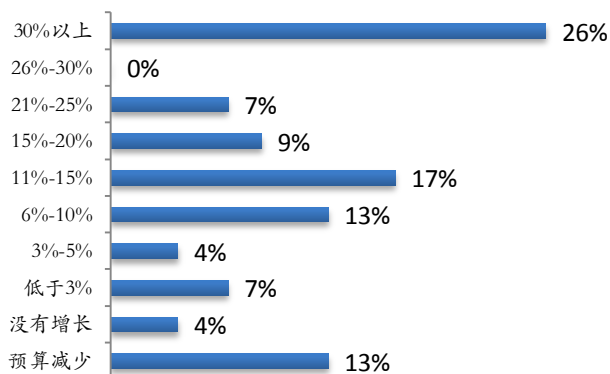
图 19: 2014 年广告主平均数字营销预算 (万元)



数据来源: 胜三咨询, 精硕科技, 安信证券研究中心

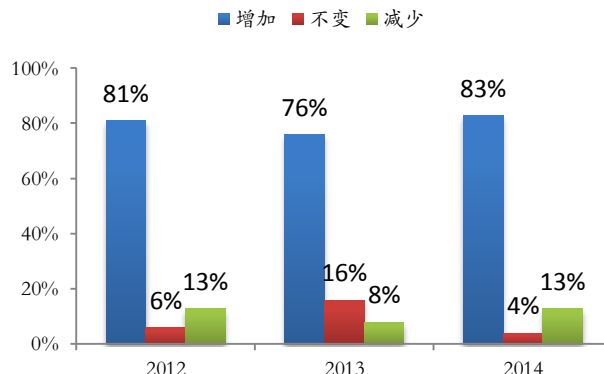
广告主数字营销的预算细分结果来看, 83%的受访广告主表示今年将增加数字营销整体预算, 26%的广告主的预算将增加 30%以上, 统计结果来看数字营销支出 2014 年将增加 30%以上。广告主对于数字化营销的偏好, 实现传统广告业务向数字化营销的转型至关重要。

图 20: 广告主 2014 年数字营销整体预算增幅



数据来源: 胜三咨询, 精硕科技, 安信证券研究中心

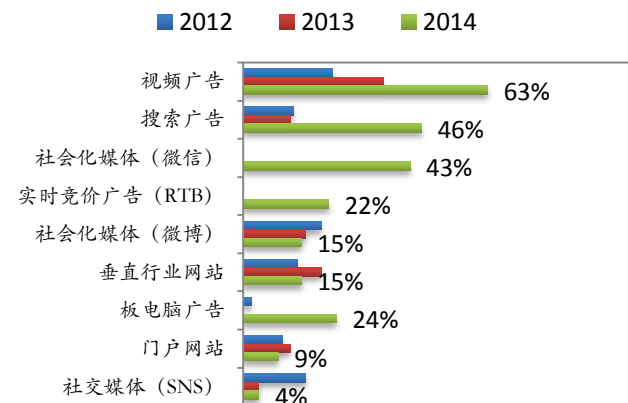
图 21: 广告主 2014 年数字营销预算变化统计



数据来源: 胜三咨询, 精硕科技, 安信证券研究中心

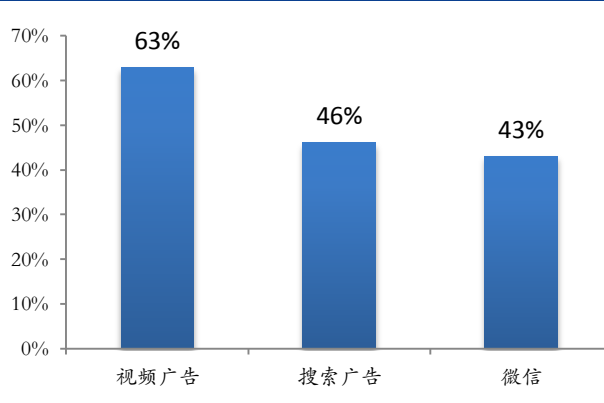
在不同网络媒体平台的选择方面, 2014 年广告主选择最多的是视频广告、搜索广告和微信, 三者的选择投放比例分别达到了 63%、46%、43%, 较 2013 年均大幅提高。微博近年来逐步降低, 2014 年的选择投放比例为 15%, 2012 年选择投放比例还为 20%。

图 22: 2014 年广告主选择投放的网络媒体平台



数据来源: 胜三咨询, 精硕科技, 安信证券研究中心

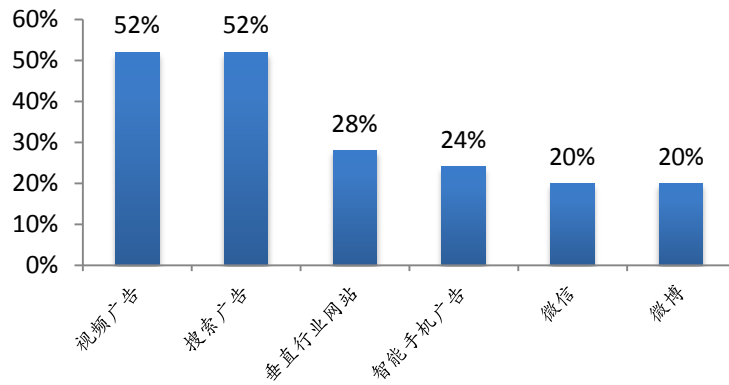
图 23: 2014 年广告主选择最多的网络媒体平台



数据来源: 胜三咨询, 精硕科技, 安信证券研究中心

满意度方面, 2013 年广告主最满意的网络媒体投放平台分别是是视频广告、搜索广告和垂直行业网站。2013 年广告主对微信平台的满意度仅为 20%, 但在 2014 年的广告主选择投放比例为 43%。

图 24：2013 年广告主数字媒体投放平台满意度排名



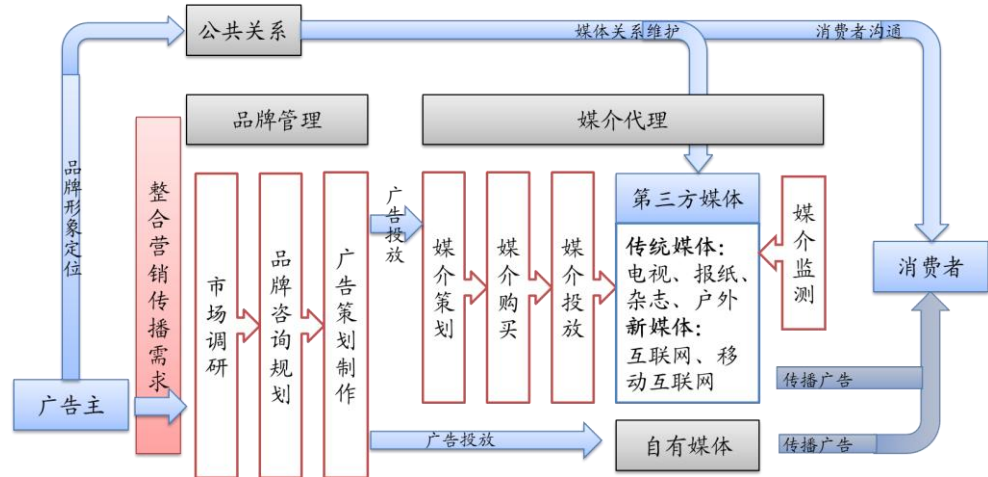
数据来源：胜三咨询，精研科技，安信证券研究中心

3. 公司分析：组织再造推动持续创新 “内生+外延” 布局数字化整合营销

3.1. 商业模式：四大业务布局整合营销数字化加速渗透新媒体

省广股份围绕整合营销传播的理念，建立了媒介代理、自有媒体、品牌管理和公关服务四大业务。近年来数字化营销的崛起，公司加快布局数字营销领域，致力于为企业提供提供包括新媒体营销（社区户外营销、互联网营销、移动营销等）在内的从前期品牌管理环节到后期媒介投放环节的一站式整合营销服务。

图 25：省广股份整合营销服务经营模式



资料来源：wind，安信证券研究中心

3.2. 核心竞争力：客户资源、管理团队与创新能力推动持续发展

3.2.1. 30 年经营积累七大板块广告主资源

省广股份创立于 1979 年，至今已经由 30 多年的历史。作为中国最早一批成立的广告公司，省广股份在其经营过程中与快消品、通讯、汽车、医药保健、金融服务、地产、电器七大板块中的知名公司建立了长期的战略合作关系，其中包括金融服务行业的中国工商银行和中国农业银行，电器行业的美的电器和四川长虹，汽车行业的东风本田、广汽本田、广汽丰田和现代企业，房地产行业的万科地产等龙头企业。

图 26：省广股份客户资源



资料来源：公司报告，安信证券研究中心

表 4：广告主合作关系

长期合作客户	客户简介	所属板块	建立合作时间
海天调味食品	中国调味品第一品牌、中国驰名商标	食品制造业	1995 年
广汽本田	中国驰名商标，中国汽车行业的杰出品牌	汽车制造业	1999 年
美的	中国家电业领导品牌，中国驰名商标、名牌	电气机械和器材制造业	2003 年
水井坊	中国白酒第一坊、中国驰名商标	白酒制造业	2000 年
光大房地产	中国知名房地产企业	房地产	2002 年
蓝月亮	中国日化十佳品牌	日常消费品	1994 年
桂林三金	中国驰名商标，中国咽喉药的领导品牌	医药制造业	2004 年
东风本田	中国汽车行业的杰出品牌	汽车制造业	2004 年
海马汽车	中国汽车行业的著名品牌	汽车制造业	2000 年
合景泰富	国内大型房地产开发商	房地产	2005 年
四川长虹	中国知名彩电制造商	电器制造业	1999 年

数据来源：公司报告，安信证券研究中心

相比 2013 年，2014 年上半年公司排名前五的客户新增东方日产汽车销售公司和广州汽车集团乘用车公司，分别以 5.73 亿和 0.72 亿的营业收入排名第一和第四，排名第二、三、五位的公司仍然是广博报堂广告公司、广代思博报堂广告公司和东风本田汽车公司。2014 年上半年，公司前五名客户的营业收入为 11.78 亿元，占总营收比例的 44.9%，公司的营业收入集中于大客户。

表 5：2013 年公司前五名客户的营收占比

客户名称	营业收入 (亿元)	占总营收比例
东方日产乘用车公司	11.68	20.9%
广博报堂广告公司	6.67	11.9%
广代思博报堂广告公司	3.49	6.3%
广汽菲亚特汽车公司	2.04	3.7%
东风本田汽车公司	1.62	2.9%
合计	25.50	45.7%

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

表 6: 2014 年上半年公司前五名客户的营收占比

客户名称	营业收入 (亿元)	占总营收比例
东方日产汽车销售公司	5.73	21.9%
广博报堂广告公司	3.33	12.7%
广代思博报堂广告公司	1.31	5.0%
广州汽车集团乘用车公司	0.72	2.7%
东风本田汽车公司	0.69	2.6%
合计	11.78	44.9%

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

3.2.2. 组织结构再造激发内外部创新能力

省广股份管理层组织结构稳定, 公司管理人员和核心技术人员大多数都在公司工作了十年以上时间, 且主要高管逐年增持公司股份。借助股权激励措施, 公司保证了管理人员和公司利益的统一性。

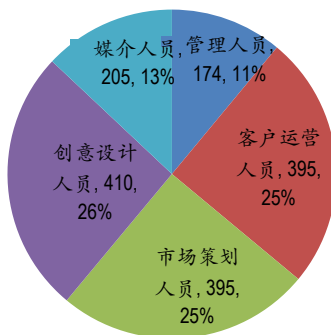
表 7: 公司主要高管及持股数

姓名	进入公司时间	管理人员	核心技术人员	持股数量 (万股)		
				2012 年	2013 年	2014 年
陈钿隆	1988 年	董事长		580.39	930.78	1396.17
戴书华	1991 年	原董事长		580.39	930.78	1396.17
丁邦清	1995 年	总经理、副董事长	广告专业	580.39	928.68	1393.02
何滨	1994 年	董事, 副总经理	创意策划	352.28	542.55	653.83
夏跃	1997 年	董事, 副总经理	广告设计师	352.28	542.55	653.83
康安卓	1999 年	原董事、原财务总监		341.86	512.83	619.24

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

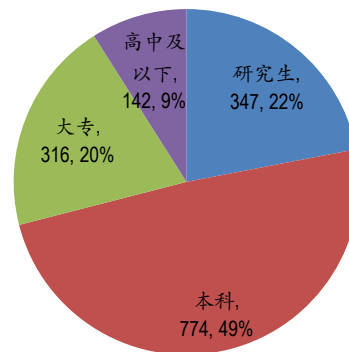
广告产业属知识密集、技术密集、人才密集型产业, 广告业务的各个环节, 包括品牌规划与策划、广告策划、创意与设计、市场研究、媒介研究、媒介策划、媒介排期与媒介购买等品牌整合营销传播的运营均需较高素质的人才方可胜任。截止 2013 年 12 月 31 日, 公司共有专业人员 1579 人。在员工学历结构上, 公司有 773 名本科生, 347 名研究生, 本科及以上学历从业人员占公司总人员的 71%。

图 27: 员工职位构成



数据来源: 公司报告, 安信证券研究中心

图 28: 员工学历构成



数据来源: 公司报告, 安信证券研究中心

人才上的储备为公司的创新奠定了基础。省广股份在第十三届 (2011-2013) IAI 年鉴中国广告公司创作实力 50 强中以微弱之差排名第二, 公司共有 29 个作品入选年鉴, 并获得 1 金 1 银 3 铜。在十一届、十二届中, 公司均获得了第一的成绩。省广股份的创作能力在本土处于领先水平。

表 8: 第十三届 (2011-2013) IAI 年鉴中国广告公司实力榜

单位名称	入选作品		获奖作品		综合积分
	数量	积分	获奖情况	积分	
北京视新天元广告有限公司	36	380	4 铜	120	500
广东省广告股份有限公司	29	290	1 金 1 银 3 铜	180	470
长沙盛美广告有限公司	17	170	2 银 3 铜	170	340
叶茂中营销策划机构	11	110	4 铜	120	290
北京太阳堂广告有限公司	16	180	3 铜	90	270

资料来源: 中国广告协会, 安信证券研究中心

4. 经营分析: “内生+外延” 模式助力公司持续增长

省广股份以内生与外延相结合的模式, 实现公司在业务区域上的横向拓展和业务领域上的纵向拓展。公司在 2014 年之后对外布局明显加快, 2014 年 3 月公司设立广告行业并购基金; 2014 年底通过了收购雅润文化方案, 交易金额高达 5.7 亿元, 并于 2015 年 1 月 5 日完成过户和新增股份上市; 2015 年 1 月 21 日公司宣布设立“合宝娱乐”, 将成为集节目制作、发行、广告营销及活动策划为一体的整合营销公司。

媒介代理业务方面, 公司收购“上海窗之外”布局社区户外灯箱新媒体广告代理业务; 先后收购“青岛先锋广告”和“省广众合”实现公司业务从华南地区向包括山东、北京、河南、河北、东北的北方地区的覆盖; 收购“广州中懋”弥补电台广告业务。**自有媒体业务方面**, 公司通过先后设立“深圳经典视线”和“海南经典视线”形成多地联动的媒体效应, 进一步提升公司经典视线媒体品牌; 收购“上海瑞格”布局线下营销领域。**数字营销方面**, 公司从 2012 年设立“赛铂互动”开始布局, 2014 年先后收购“深圳尚道”和“上海恺达”布局社会化营销和移动互联网营销, 并与百度、荣之联基于大数据的战略合作。

表 9: 2012-2014 年省广股份主营业务相关设立和并购公司一览

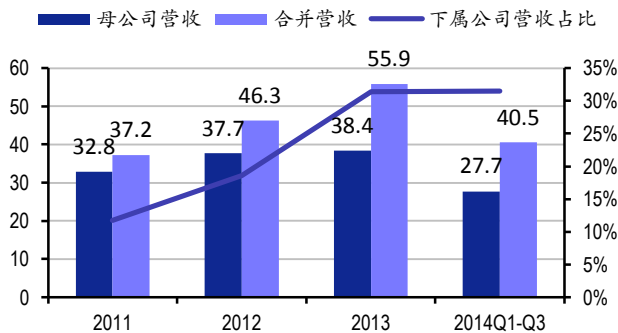
时间	公司	获得途径	业务领域	持股比例	业务覆盖地区	业务详情
2011.12	深圳经典视线广告传媒有限公司	设立	自有媒体	100%	深圳	公交车身广告
2012.06	上海窗之外广告有限公司	收购	媒介代理	51%		社区户外灯箱
2012.06	青岛先锋广告股份有限公司	收购	媒介代理	51%	以山东为中心, 辐射河北、河南、山西、天津、北京	电视媒体
2012.06	广东赛铂互动传媒广告有限公司	设立	数字营销	100%		数字营销代理
2012.06	广州指标品牌管理咨询有限公司	设立	品牌管理	100%	广州为中心	自主品牌管理
2012.11	省广合众(北京)国际传媒广告有限公司	收购	媒介代理	100%	以北京为中心, 辐射华北、东北	
2013.08	上海瑞格市场营销有限公司	收购	自有媒体	55%	以上海为中心, 辐射全国各大中城市	线下营销
2013.08	海南经典视线广告传媒有限公司	设立	自有媒体	100%	海南	公交车身广告
2014.03	广告行业并购基金	设立	并购基金	100%		
2014.07	深圳尚道微营销有限公司	收购	数字营销	25%	深圳、广州、上海、香港	社会化媒体, 微信
2014.07	广州中懋广告有限公司	收购	媒介代理	55%	全国	电台广告代理
2014.10	上海恺达广告有限公司	收购	数字营销	85%	业务覆盖全国范围	移动互联网营销
2014.11	上海雅润文化传播有限公司	收购	自有媒体	100%	以上海为中心, 辐射华东、华北地区	
2015.01	合宝娱乐传媒有限公司	设立		20%		

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

诸多投资收购为公司带来了营收和净利润上的增长。2014 年 1-9 月公司实现合并营业收

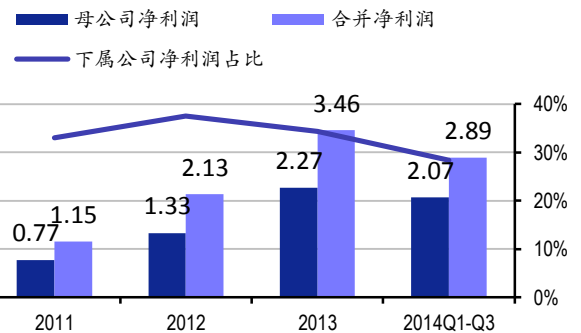
入为 40.50 亿元，其中母公司实现营业收入为 27.72 亿元，下属公司归属母公司营业利润占比达到 40.50%。

图 29：省广股份母公司和合并营业收入（亿元）



数据来源：公司报告，安信证券研究中心

图 30：省广股份母公司和合并净利润（亿元）

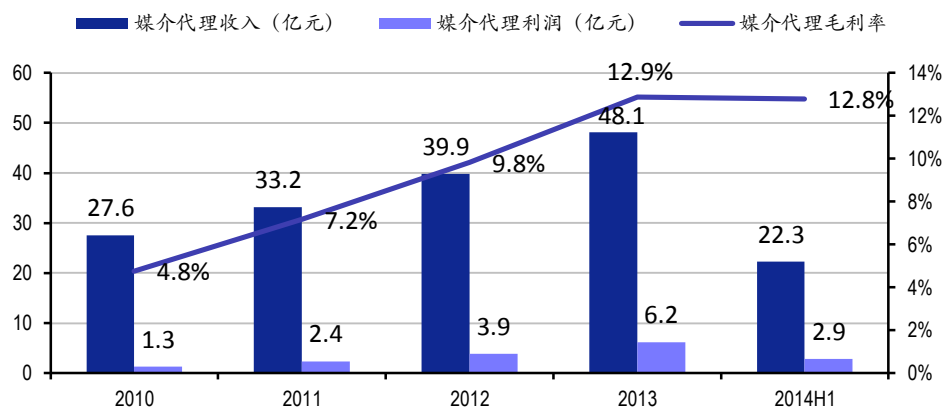


数据来源：公司报告，安信证券研究中心

4.1. 媒介代理：外延转型买断式代理，毛利率持续提升

公司媒介代理业务继续坚持分散、集中采购和买断式代理相结合的多元模式，并逐渐向高毛利率的买断式代理转变。2014 年 1-6 月公司媒介代理业务实现收入 22.3 亿元，同比增长 7.60%；实现营业利润 2.9 亿元，同比增长 12.40%；毛利率为 12.8%，同比增长 0.35%。表明媒介代理模式的转变对收入利润的贡献。

图 31：媒介代理业务收入情况



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

媒介代理有三种采购方式，临时采购、集中采购和买断式采购。三种方式由于对资金的需求以及产生的风险不尽相同而导致业务利润率的不同：临时采购采取的按需索取，对资金的要求比较小，但是媒体占据了主导地位，使得业务的利润率最低；集中采购和买断式采购需要公司缴纳预付款，对资金需求较大，同时存在着媒体不能有效使用的风险，但是公司能够利用规模优势在与媒体合作时取得优惠的价格和返点，从而使得利润率较高。

表 10：媒介代理模式比较

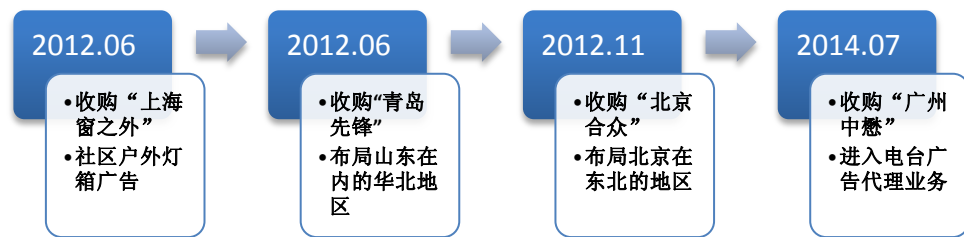
采购模式	介绍	资金需求	毛利率	风险
买断式采购	广告公司与媒体达成协议，一次性买断一定时间内某频道某时段的广告经营权	非常大	与媒体议价能力强，毛利率高达 20%-30%	经营风险由广告公司承担

集中采购	广告公司根据自己预期广告投放金额和数量与媒体达成协议，以预付款的方式集中采购	较大	能获得媒体较高的折扣，相比临时采购，媒体会给予额外返点4%-5%	广告公司能够通过内部客户调节化解经营风险
临时采购	广告公司根据客户需求对媒体资源进行即时性购买，价格随行就市	灵活	只能按照媒体公开价值，毛利率4%-5%	按需采购，没有风险

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

随着公司上市，公司在资金规模以及广告主资源方面的优势得以发挥。集中采购方面，截止2014年06月31日省广股份在媒体集中采购方面已投入了1.08亿元，并与钱江晚报、搜狐网等13家媒体单位签署了合作协议。买断式采购方面，公司先后收购上海窗之外、青岛先锋广告、北京合众，涉及买断式媒介代理领域。

图 32：省广股份媒介代理业务外延路径



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

表 11：省广股份媒介代理业务外延收购详情

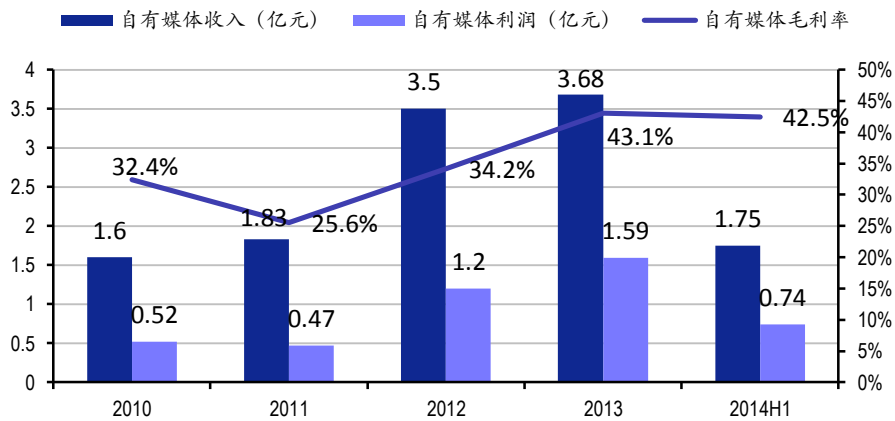
收购时间	公司名称	交易详情	业务详情	营业收入 (万元)		净利润 (万元)	
				2013	2014H1	2013	2014H1
2012.06.24	上海窗之外	以超募资金 3,595 万元进行增资并收购原股东 51% 股权	从事城市中高端社区内户外高清灯箱广告业务，覆盖城市主要包括北京、上海、杭州、无锡、青岛、杭州、温州等	1,283	478	37	-128
2012.06.24	青岛先锋广告	以超募资金 5,100 万元进行增资并收购原股东 51% 股权	以媒介代理为主要业务，以山东、河北、河南、山西、天津、北京为核心覆盖区域	35,008	17,700	2761	554
2012.11.21	省广合众	以超募资金 13,490 万元收购北京合众传播 55% 股权，后改名为省广合众；2014 年 10 月 28 日以自有资金 24,300 万元受让省广合众剩余 45% 股权	以品牌管理业务及媒介代理业务为核心，业务区域包括以北京为中心的华北地区及东北地区。	74,659	28,264	5316	2138
2014.07.28	广州中懋	以自有资金 18,810 万元，以增资并收购原股东 55% 股权	国内知名电台广告代理公司，专注于为客户提供电台广告代理业务及整合营销服务	30,586	6618 (Q1)	3135 (Q1)	493 (Q1)

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

4.2. 自有媒体：媒体资源扩张，业务覆盖至深圳、北京等地

通过不断整合发展，省广股份的媒体资源形成了辐射全国的媒介网络。2014 年 1-6 月公司自有媒体业务实现营业收入 1.75 亿元，同比增加 26.67%；实现营业利润 0.74 亿元，同比增长 51%。2014 年上半年品牌管理业务毛利率为 42.5%，同比增加 7.03%。

图 33: 自有媒体业务收入情况



数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

4.2.1. 内生: 设立区域子公司, 横向补充覆盖区域

省广股份在 2000 年前自有媒体主要集中在成都地区, 由其子公司成都经典视线广告传媒有限公司负责运营。后相继成立了深圳经典视线和海南经典视线, 并陆续取得了成都、南充, 宜宾、深圳、海口、烟台、福州等地公交车候车亭和公交车身广告的经营权。省广股份将与目前经营的户外媒体形成联动效应, 进一步提升盈利能力。

表 12: 省广股份下属子公司自有媒体资源

中标日期	地区	子公司	自有媒体数量	合同期限
	成都	成都经典视线	候车亭 508 座, 公交 1747 辆	候车亭都在 2020 后到期, 1,504 辆公交已经在 2012 年到期, 其余在 13 年 8 月前到期
	南充	成都经典视线	候车亭 150 座	自投入使用起十年, 在 2020 年后
	宜宾	成都经典视线	站台 94 个, 站牌 63 个	2010 年 4 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日
2011.12	深圳	深圳经典视线	公交 3854 辆	2012 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日
2013.08	海口	海南经典视线	公交 986 辆	2013 年 11 月 1 日至 2018 年 10 月 31 日
2014.07	烟台	成都经典视线	44 条线路, 公交 941	2014 年 7 月 4 日至 2019 年 7 月 3 日
2014.10	福州	成都经典视线	候车亭 638 座	合作期 8 年, 分期交付

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

表 13: 成都经典视线主要财务数据

单位: 万元	2013 年	2014 年 H1
营业收入	23506.99	12010.37
营业利润	6925.14	2930.24
净利润	5803.12	2552.88

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

深圳经典视线

深圳经典视线于 2011 年 12 月 22 日投资设立, 主要负责公司深圳公交车身广告媒体经营业务, 包括深圳公共交通集团有限公司旗下 3854 辆公交大巴的车身广告媒体经营业务, 以及在合作期限内新增的可用于广告发布的公交大巴的车身广告媒体经营业务, 横向补充公司的自有媒体区域。

表 14: 深圳经典视线主要财务数据

单位: 万元	2013 年	2014 年 H1
营业收入	12497.33	4703.21
营业成本	1058.22	490.64
净利润	775.99	367.00

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

海南经典视线

海南经典视线于 2013 年 8 月 22 日投资设立，主要负责主要负责公司海口公交车身广告媒体经营业务，包括海口公共交通集团有限公司旗下 986 辆公交大巴的车身广告媒体经营业务，以及在合作期限内新增的可用于广告发布的公交大巴的车身广告媒体经营业务。

表 15: 海南经典视线主要财务数据

单位: 万元	2013 年	2014 年 H1
营业收入	278.32	613.85
营业利润	18.48	8.04
净利润	12.58	6.15

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

4.2.2. 外延: 收购上海瑞格 进驻上海为核心的大中城市

2013 年 8 月 21 日公司拟使用自有资金 11,574.75 万元, 收购上海瑞格市场营销有限公司原股东持有 55% 股权入股上海瑞格。

表 16: 上海瑞格收购后股权情况

股东名称	收购后持股比例
广东省广告股份有限公司	55%
上海瑞格市场推广有限责任公司	45%
合计	100%

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

上海瑞格是一家提供市场营销及公共活动等线下营销服务的专业营销公司, 业务区域以上海为核心、覆盖全国各大中城市。上海瑞格成立于 2007 年, 主要业务包括促销、采购、展会等服务, 成立以来为众多知名消费品牌提供市场营销解决方案。凭着在众多行业的专业经验积累, 以及对对中国消费者的深入了解, 为客户提供优质、专业的服务, 在行业内有着良好的信誉。

表 17: 上海瑞格主要财务数据

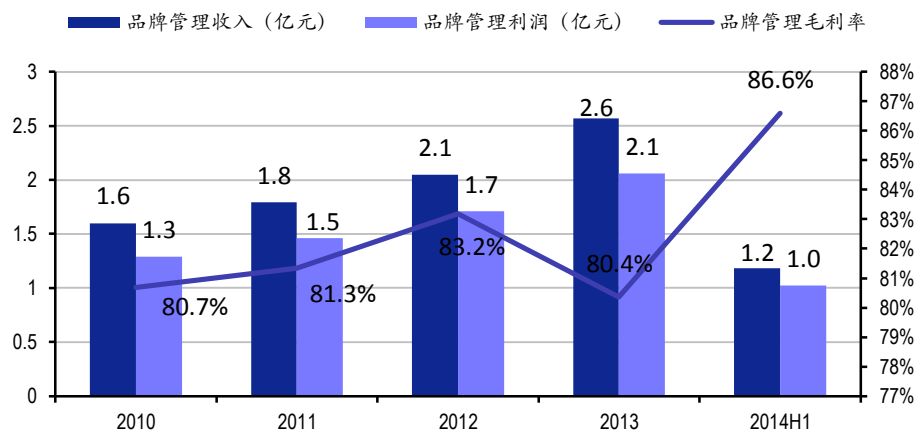
单位: 万元	2013 年	2014 年 H1
营业收入	8986.49	3444
营业利润	3180.75	1443
净利润	2510.13	1083

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

4.3. 品牌管理: 伴随大客户数量增加, 收入平稳增长

品牌管理业务一直是省广股份三项主营业务中毛利率最高的业务, 自从 2010 年上市以来一直维持着 80% 左右的高毛利率。2014 年 1-6 月公司品牌管理业务实现营收 1.2 亿元, 同比增加 24.37%; 实现营业收入利润为 1.0 亿元, 同比增加 23.46%。2014 年上半年品牌管理业务毛利率高达 86.6%, 同比增加 0.46%。

图 34: 品牌管理业务收入情况



数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

品牌管理业务收入的主要驱动力在于大客户的质量。2014 年上半年公司前 5 大客户东方日产汽车销售汽车、广博公司、广代博公司、广汽菲亚特、东风本田汽车公司实现营业收入 11.78, 占年度销售总额比例为 44.9%。

表 18: 省广股份品牌管理客户

时间	品牌管理客户
2008 年之前	海天调味、水井坊、美的、光大房地产、蓝月亮、桂林三金、海马汽车、合景泰富、四川长虹、威龙葡萄酒、亿家太阳能等 40 多家
2008 年	新增山东孚日、香雪制药、佛山万科等, 品牌管理客户数量起 60 家
2009 年	新增劲酒、招商地产、威力电器等, 品牌管理客户数量达到 80 家
2010 年	“新增合肥美菱、新希望、江苏移动、贵州益佰、深圳一卡通、皇明太阳能、吉利汽车等, 品牌管理客户达到 100 家左右”
2012 年	新增三一重工、广发银行、中华汽车、比亚迪、报喜鸟等
2013 年	新增长方照明、恒大冰泉
2014 年	覆盖汽车、IT、家电、食品、金融、地产等多个领域, 为国际国内 100 多个著名品牌整合传播

资料来源: 公司报告, 安信证券研究中心

设立广州指标

2012 年 6 月 21 日广东省广告股份有限公司以超募资金 500 万元投资设立广州指标品牌管理咨询有限公司, 占其 100% 的股权。广州指标以自主品牌为核心的业务定位, 为自主品牌提供品牌研究诊断、品牌战略及管理咨询、品牌信息发布、搭建品牌公关平台等四大服务。通过产学研一体的合作方式, 与院校及政府合作构建包括中国品牌传播体系、中国营销理论体系、自主品牌的跨文化传播体系为主的三大体系, 为中国自主品牌的发展创新打造智库。

表 19: 广州指标主要财务数据

单位: 万元	2013 年	2014 年 H1
营业收入	229.59	177.81
营业利润	65.60	4.78
净利润	47.80	4.58

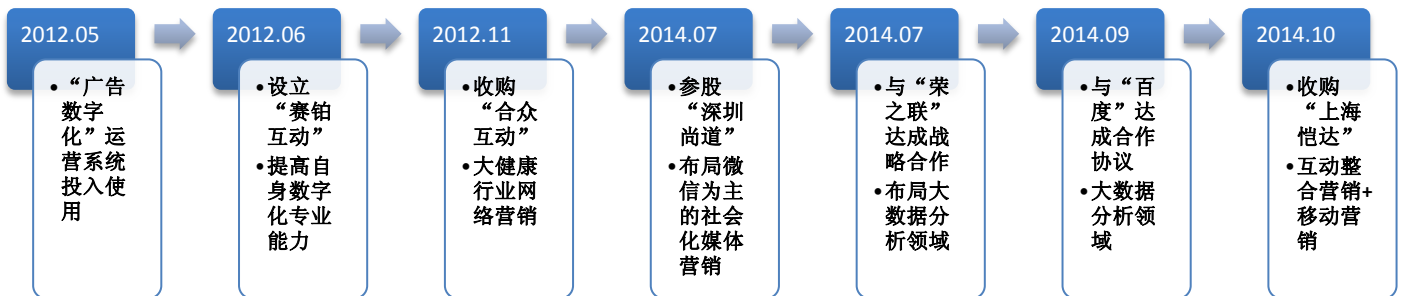
资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

4.4. 数字营销: 内生+外延+战略合作多管齐下推动数字化转型

2012 年 5 月公司广告数字化运营系统“万有引力系统”投入使用, 每年定期发布品牌白皮书。2012 年 6 月公司设立赛铂互动, 提升自身数字化专业能力和实力; 2014 年 7 月公司投资参股社会化媒体营销公司深圳尚道 25% 股权, 增强数字传播竞争力; 2014 年 7 月

28 日公司与大数据服务提供公司**荣之联**达成战略合作；2014 年 9 月公司与**百度**达成合作协议，将基于大数据展开合作；2014 年 10 月收购互动整合营销+移动营销公司**上海恺达** 85%股权。2013 年公司数字营销营业额达到 10 亿，预计 2015 年有望在数字化方面更上一个台阶。

图 35：省广股份数字营销布局



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

表 20：省广股份数字营销业务外延收购详情

收购时间	公司名称	交易详情	业务详情	营业收入 (万元)		净利润 (万元)	
				2013	2014H1	2013	2014H1
2012.06.24	赛铂互动	公司使用超募资金 1000 万元投资设立	提供数字化整合营销解决方案以及提供全案顾问和执行的一站式营销服务	4,478	4,721	32	85
2012.11.21	合众互动	省广合众下全资子公司	中国优秀的大健康行业网络营销传播服务商	-	-	-	-
2012.07.24	深圳尚道	使用自有资金 1,250 万元增资并收购原股东 25% 股权	华南地区最大的以微信、微博为主的社会化媒体营销企业，专注于提供以微博、微信为主的社会化媒体整合营销服务	896	196 (1-5 月)	240	135 (1-5 月)
2014.10.28	上海恺达	使用自有资金 25,245 万元原股东 85% 股权	提供互动整合营销和移动互联网营销服务，前身是数字营销领域知名品牌安瑞索思，拥有行业领先的移动互联网广告平台——AdTOUCH	37,723	20,073	3,898	1,300

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

4.5. 首例增发收购雅润文化多元化外延迈入新阶段

2013 年 11 月省广股份拟通过非公开发行和支付现金相结合的方式收购雅润文化 100% 的股权，交易总金额为 57,000 万元，其中发行股份支付 75%，现金支付 25%。2014 年 12 月 31 日，双方完成了雅润文化 100% 股权的过户事宜，雅润文化成为省广股份的全资子公司。2015 年 1 月 14 日，所有交易全部完成。雅润文化承诺 2014-2017 年实现净利润分别为 6500 万元、7500 万元、8400 万元、8400 万元。

表 21：省广股份收购雅润文化交易详情

收购标的	交易金额 (万元)	现金支付 (万元)		发行股份支付 (万元)	
		支付金额	支付比例	支付金额	支付比例
雅润文化 100% 股权	57,000	14,250	25%	42,750	75%

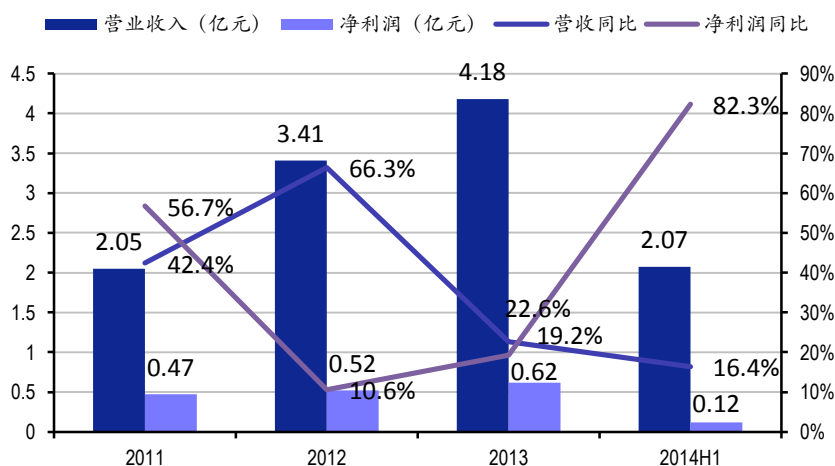
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

雅润文化是一家提供媒体广告代理增值服务的传媒公司，以电视广告代理业务为核心，同时涉及户外广告代理、新媒体广告代理、栏目制作与广告等业务。雅润文化成立于 2005

年，是我国最大的媒介运营投资运营机构之一，与多家国际 4A 广告公司客户及电视媒体建立了稳固良好的合作关系。雅润文化逐步获取了多省会中心城市频道媒体资源，目前已初步形成中国省会级城市广告联播网雏形。

2014 年 1-6 月雅润文化实现总营收 1.84 亿元，同比增速 16.4%；净利润 0.12 亿元，同比增速 82.3%。净利润同比增长较快，主要是由于公司合营模式逐渐成熟，下属公司武汉电广、合肥电广以及南京广电的长期股权投资收益增长较快。

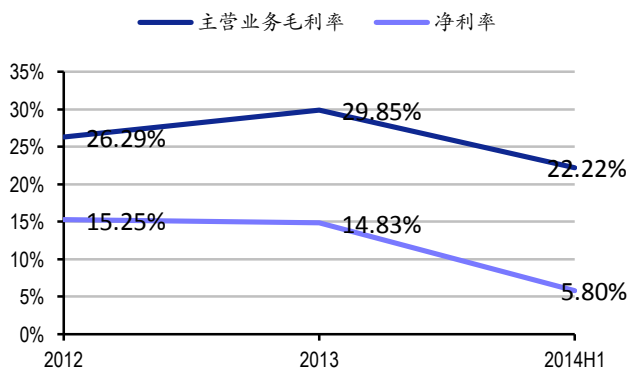
图 36：2011-2014H1 雅润文化营业收入和净利润及同比变化



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

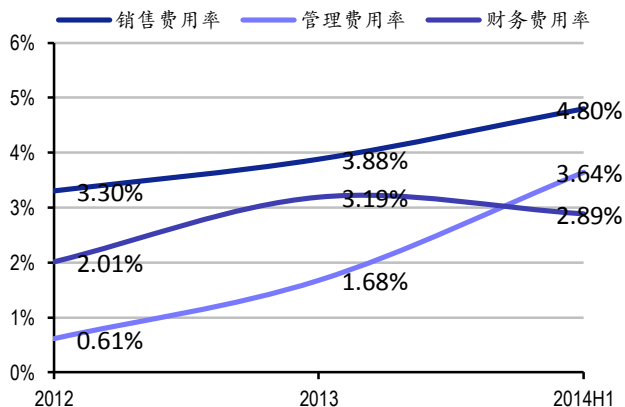
2014 年 1-6 月雅润文化主营业务毛利率为 22.22%，净利率为 5.8%；销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.80%、3.64%、2.89%。利润率下降主要是因为雅润文化的主营业务主要为买断式代理；在买断代理模式下，雅润文化业务成本一般按直线法均摊确认，而广告行业受季节性因素影响业务收入在四季度实现较多，因此 2014 年 1-6 月份毛利率较全年水平偏低。

图 37：2012-2014H1 雅润文化毛利率和净利率



数据来源：公司报告，安信证券研究中心

图 38：2012-2014H1 雅润文化费用率情况



数据来源：公司报告，安信证券研究中心

2014 年 1-6 月雅润文化电视广告代理业务、户外广告代理业务、栏目制作和广告业务分别实现营业收入 19,863 万元、334 万元、474 万元，其中电视广告代理业务营收占比达到 96.09%。

表 22：2012-2014H1 雅润文化细分主营业务营收

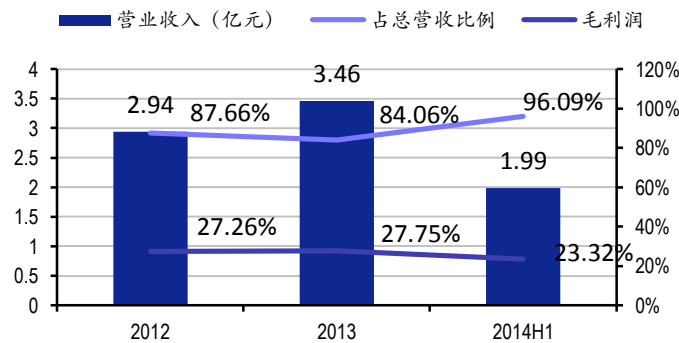
主营业务 (万元)	2012	2013	2014H1
电视广告代理	29,412	34,632	19,863
户外广告代理	4,138	5,235	334
栏目制作和广告	0	717	474
新媒体广告代理	0.97	613	

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

电视广告代理业务

雅润文化专注于二、三线城市的电视广告资源，经营的电视广告资源由 2007 年的 3 个增长至 23 个，其中买断式代理的电视频道有 15 个。随着合营模式的逐步推进，雅润文化在电视广告媒体的资源优势将进一步扩大。2014 年 1-6 月雅润文化电视广告代理业务实现营业收入 1.99 亿元，占总营收的 96.09%，毛利率为 23.32%。毛利率降低主要是受广告行业的季节性变化影响。

图 39：2012-2014H1 电视广告代理业务营收和毛利率（）



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

2011 年雅润文化在业内首创与武汉电视台合营成立了武汉电广，在 2012、2013 年又分别与合肥电视台、南京电视台成立了合营公司，并计划把此模式复制到其他省会电视台。合营公司在取得合营电视台媒体资源方面具有排他性优势。

表 23：雅润文化下属合营公司

成立时间	合营公司	合作方	合作期限
2011	武汉电广	武汉广播电视总台	2011.01.01-2015.12.31
2012	合肥电广	合肥广电传媒有限公司	2012.06.01-2017.12.31
2013	南京广电	南京广播电视集团有限责任公司	2013.01.01-2017.12.31

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5. 发展战略：构建平台化商业模式 打造国际化整合传播集团

省广专注广告传播 35 年，从中国最早成立的广告公司，到中国广告第一股。随着产业的竞争与变革，公司加快了收购兼并的步伐，打破传统广告服务的边界，迅速扩大服务领域。跨入公关、终端营销、互动营销领域，整合全产业链。未来公司将实施平台战略，构建平台化的商业模式，从而有效地激励各方创造价值，最终实现各方共赢的效果，向国际化整合传播平台运营商迈进。

公司将实行 IMC 战略：设立 20 家成员企业，超过 2000 名员工，日常服务渗透 IMC 产业链的每一个环节。从封闭到开放，从分散到整合，从员工到股东，从独享到共赢。平台战略打破传统经营模式的束缚，为 IMC 平台进一步发展提供创新的思维模式和清晰的变革方向。在业务层面上，打破事业部跨行业经营的模式，新平台的公司按照行业的专

业划分；在人才管理上，设立工作室模式，鼓励专业人员自由组建工作室，逐步实现新平台在人才资源的重新整合；致力于整合平台上所有的产业资源；在数字化方面，2015年成立大数据中心，全面打通企业内部数据资源，加速大数据营销。

表 24：构建实施平台战略的省广模式举措

重要举措	具体涉及领域和实施方向
设立 N 个按重点行业划分的 IMC 运营公司	汽车、地产、快消、金融、大健康、通讯等运营公司，涵盖自咨询到终端的领域
设立 N 个按专业垂直划分的 IMC 公司	娱乐营销公司、体育营销公司、大众娱乐公司、大数据咨询公司等，把专业服务做得更深更透
鼓励员工内部创业，自由组建专业工作室	包括数字营销、动漫、策划、文案、平面设计工作室等

数据来源：公司 GIMC 战略发布会，安信证券研究中心

未来公司将更好地利用资本杠杆的力量，以开放的姿态在全球招聘 IMC CEO 和管理人才，给出全球化的待遇，让人才从员工变成股东，在股权设计中采用合伙人制度，通过预留动态激励股份，激励员工为平台做贡献，内部员工按实际贡献获得一定比例的配股权，业绩达标后可获得未完成分配的剩余动态股权。

表 25：平台模式下的成员公司员工股权激励方式

成员公司类型	股权激励方式
IMC 行业运营公司：	省广控股+经营团队持股+预留动态股权激励
IMC 专业运营公司：	省广持股+其他公司持股+经营团队持股+预留了动态股权激励

数据来源：公司 GIMC 战略发布会，安信证券研究中心

表 26：第一批加盟 GMIC 平台的公司签约情况

公司名称	公司介绍
合宝娱乐	创始人马雪是著名的韩流节目主持、专栏作家。合宝娱乐成功制作《一路上有你》的节目，播出两集收视率破 1，赵薇拥有 5% 股权。
诺时大数据	大数据服务
省广星美达	媒介代理为主，提供内容营销、体育营销等服务，高管马建国有 15 年媒介相关能力
省广汽车营销有限公司	汽车行业的专业营销整合服务
博纳思	以公关服务为主的整合营销服务
省广体验营销有限公司	联合重点商业项目

数据来源：公司 GIMC 战略发布会，安信证券研究中心

6. 投资建议

投资建议：我们预测公司 2015-2016 年备考净利润分别为 6.63 亿元和 8.37 亿元，净利润增速分别为 64.3% 和 26.3%，摊薄 EPS 分别为 1.11 元和 1.41 元；目前股价 27.24 元对应 15 年、16 年 PE 为 24.54X 和 19.32X。考虑公司持续内生+外延打造数字化综合营销集团的龙头价值，给予 6 个月 35 倍目标价 38.85 元，买入-A 投资评级。

风险提示：收购整合不达预期，广告行业整体景气度影响。

财务报表预测和估值数据汇总(2015年01月21日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	4,626.6	5,590.9	6,712.6	8,498.7	9,919.3	成长性					
减:营业成本	3,895.1	4,526.5	5,361.2	6,732.4	7,777.2	营业收入增长率	24.5%	20.8%	20.1%	26.6%	16.7%
营业税费	63.2	56.6	67.8	85.8	100.2	营业利润增长率	82.3%	57.5%	47.4%	38.0%	29.0%
销售费用	317.9	419.7	503.4	633.2	739.0	净利润增长率	82.7%	58.9%	43.1%	36.1%	28.7%
管理费用	93.7	127.9	154.4	199.7	233.1	EBITDA 增长率	95.3%	62.3%	49.3%	36.1%	26.3%
财务费用	-17.0	-11.5	-3.9	-13.3	-37.9	EBIT 增长率	96.2%	63.4%	50.4%	36.7%	26.7%
资产减值损失	9.8	47.5	2.0	2.0	2.0	NOPLAT 增长率	99.1%	60.2%	50.7%	36.7%	26.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	90.4%	40.2%	49.7%	23.4%	-7.5%
投资和汇兑收益	12.0	10.5	13.0	25.0	35.0	净资产增长率	19.5%	20.9%	35.9%	49.3%	21.1%
营业利润	276.0	434.8	640.7	884.0	1,140.7	利润率					
加:营业外净收支	1.6	24.7	16.0	10.0	10.0	毛利率	15.8%	19.0%	20.1%	20.8%	21.6%
利润总额	277.6	459.5	656.7	894.0	1,150.7	营业利润率	6.0%	7.8%	9.5%	10.4%	11.5%
减:所得税	64.1	113.1	160.9	219.0	281.9	净利率	3.9%	5.1%	6.1%	6.6%	7.3%
净利润	180.9	287.6	411.5	560.2	721.1	EBITDA/营业收入	5.8%	7.8%	9.6%	10.4%	11.2%
						EBIT/营业收入	5.6%	7.6%	9.5%	10.2%	11.1%
						运营效率					
						固定资产周转天数	3	2	2	1	1
						流动营业资本周转天数	26	34	31	30	29
						流动资产周转天数	163	159	158	164	182
						应收账款周转天数	35	49	50	48	47
						存货周转天数	0	0	0	0	0
						总资产周转天数	182	185	197	207	218
						投资资本周转天数	39	50	61	65	59
						投资回报率					
						ROE	14.4%	19.2%	20.4%	18.5%	20.0%
						ROA	8.1%	11.2%	11.6%	12.2%	13.4%
						ROIC	58.1%	48.9%	52.5%	48.0%	49.3%
						费用率					
						销售费用率	6.9%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
						管理费用率	2.0%	2.3%	2.3%	2.4%	2.4%
						财务费用率	-0.4%	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.4%
						三费/营业收入	8.5%	9.6%	9.7%	9.6%	9.4%
						偿债能力					
						资产负债率	47.0%	45.3%	46.1%	37.9%	36.0%
						负债权益比	88.8%	82.7%	85.6%	61.1%	56.2%
						流动比率	2.04	2.08	1.94	2.37	2.50
						速动比率	2.04	2.08	1.94	2.37	2.50
						利息保障倍数	-15.26	-36.84	-163.17	-65.26	-29.13
						分红指标					
						DPS(元)	0.07	0.10	0.14	0.19	0.24
						分红比率	24.5%	20.1%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.3%	0.3%	0.5%	0.7%	0.9%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	213.6	346.4	411.5	560.2	721.1	EPS(元)	0.30	0.48	0.71	0.94	1.21
加:折旧和摊销	9.6	11.5	11.0	11.0	11.0	BVPS(元)	2.11	2.51	3.49	5.10	6.07
资产减值准备	9.8	23.6	-	-	-	PE(X)	92.2	58.0	39.4	29.8	23.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	13.3	11.1	8.0	5.5	4.6
财务费用	-	4.9	-3.9	-13.3	-37.9	P/FCF	-152.3	196.9	385.1	128.9	21.0
投资损失	-12.0	-10.5	-13.0	-25.0	-35.0	P/S	3.6	3.0	2.4	2.0	1.7
少数股东损益	32.6	58.8	84.3	114.7	147.7	EV/EBITDA	14.4	30.9	24.0	17.4	13.1
营运资金的变动	-56.7	-245.0	104.8	-330.3	118.1	CAGR(%)	46.8%	35.9%	62.8%	46.8%	35.9%
经营活动产生现金流量	47.0	121.1	594.7	317.2	924.9	PEG	2.0	1.6	0.6	0.6	0.6
投资活动产生现金流量	-98.7	-77.3	-558.6	25.0	35.0	ROIC/WACC	2.9	3.3	3.4	3.7	5.1
融资活动产生现金流量	-20.0	-3.1	199.3	361.5	-160.4	REP	2.0	4.4	3.4	2.4	1.8

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

文浩、许彬分别声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会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, 也可能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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

