

## 14年预计同增47%， 协同效应助力毛利提升

省广股份(002400.SZ)

推荐 首评

核心观点:

### 1. 事件

11日晚公司公布2014年度业绩快报:根据初步核算,公司2014年营业收入实现67.73亿元,同比增长13.99%;实现归属于上市公司股东的净利润为4.25亿元,同比增长47.77%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 内生增速超40%，全年业绩维持高增长

公司预计14年全年实现营业收入67.73亿元,归属于母公司净利润4.25亿元,基本符合公司前期30%-50%业绩预增上限的目标,略超市场预期。其中第四季度实现收入23.2亿元,归属于上市公司股东净利润1.72亿元,季度同比增长17.2%和44.5%。公司内生连续几年保持较高增速,体现出持续发展的稳定性以及扩张路径的高度兼容性,业务规模不断扩大。

#### (二) 扩张协同效应发酵，营业利润率大幅提升

公司14年营业利润率为10.01%,较上年7.77%提升2.44个百分点。盈利能力提升的原因主要是:1)规模效应提升议价能力,致使综合毛利率提升;2)14年毛利率较高的全案代理收入占比提升;3)公司新设、投资收购业务的毛利水平较原有业务高。

#### (三) 雅润文化完成并表工作，完善全国城市广告联播网

2014年底,省广与雅润文化完成后者100%股权交易事宜,雅润文化正式并表,公司承诺15-16年实现净利润分别为7500、8400万元。除了6千万的净利润贡献,我们更看重背后的媒体资源:(1)雅润在二三线城市建立了庞大而有效的电视媒体网络,能够承接电视媒体网络向二三线城市下沉的行业增长红利;(2)省广的客户与雅润的订单能够有效地对接,加强订单消化能力;(3)雅润将作为省广电视媒体集体采买平台,有利于提高媒介代理业务毛利水平,加快推进产业链布局。

#### (四) 并购步伐不停，关注数字、互动营销领域扩张

公司将继续推进平台化战略,完善产业链上下游贯通,14年内收购上海恺达、深圳尚道等多家标的,公司还将继续寻求优良标的。与此同时,14年公司数字营销领域投入加大,其中12年设立的赛铂互动发展迅速,未来将与上海恺达、深圳尚道等兄弟公司共同参与与百度在大数据领域的业务拓展。

### 3. 投资建议

预计公司14-16年归属母公司净利润分别4.07、4.83和5.94亿元,备考EPS为0.70、0.84和1.03元,对应PE为41、34和28倍。给予推荐评级。

### 4. 风险提示

经济下行广告支出下行;并购整合不达预期。

分析师

殷睿

☎: 0755-83214197

✉: yinrui@chinastock.com.cn

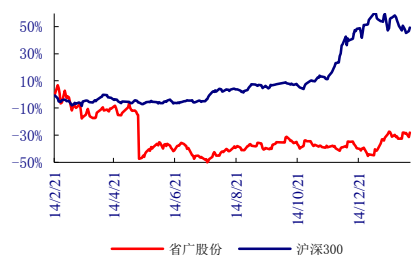
职业资格证书编号: s0130514110002

市场数据

2015-02-10

A股收盘价(元)	27.86
A股一年内最高价(元)	45.81
A股一年内最低价(元)	18.90
上证指数	3141.59
市净率	58.44
总股本(万股)	60314.59
实际流通A股(万股)	53394.85
限售的流通A股(万股)	6919.74
流通A股市值(亿元)	148.76

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	2633.85	3198.45	3844.06	4619.32	<b>营业收入</b>	5590.90	6373.08	7378.65	8661.16
现金	806.99	1619.63	1307.98	2334.09	营业成本	4526.52	5137.60	5892.83	6871.04
应收账款	795.23	243.49	1127.94	523.94	营业税金及附加	56.55	78.51	88.77	99.50
其它应收款	115.56	17.20	171.48	54.21	营业费用	419.74	429.85	519.54	614.75
预付账款	690.26	1104.07	926.24	1396.63	管理费用	127.86	127.40	155.24	184.48
存货	1.62	0.01	2.74	0.33	财务费用	-11.49	-24.66	-31.88	-39.33
其他	224.19	214.06	307.69	310.12	资产减值损失	47.46	22.17	34.62	48.09
<b>非流动资产</b>	456.65	346.75	417.66	462.65	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	44.84	56.84	76.84	106.84	投资净收益	10.51	13.91	20.58	30.83
固定资产	33.96	35.63	37.25	39.63	<b>营业利润</b>	434.77	616.11	740.11	913.45
无形资产	28.90	30.15	33.22	36.80	营业外收入	27.17	10.36	13.37	16.97
其他	348.95	224.14	270.35	279.38	营业外支出	2.47	1.57	1.66	1.90
<b>资产总计</b>	3090.51	3545.21	4261.72	5081.97	<b>利润总额</b>	459.47	624.91	751.82	928.52
<b>流动负债</b>	1265.91	1336.69	1557.78	1781.85	所得税	113.09	143.82	177.19	220.35
短期借款	78.94	32.74	43.65	51.78	<b>净利润</b>	346.38	481.09	574.64	708.17
应付账款	506.15	411.32	682.84	610.89	少数股东损益	58.82	74.40	91.43	114.15
其他	680.82	892.63	831.29	1119.18	<b>归属母公司净利润</b>	287.56	406.69	483.21	594.02
<b>非流动负债</b>	133.42	94.07	114.65	114.05	EBITDA	453.47	603.60	724.17	893.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.75	0.70	0.84	1.03
其他	133.42	94.07	114.65	114.05					
<b>负债合计</b>	1399.33	1430.76	1672.43	1895.89	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	195.42	269.82	361.25	475.40	<b>会计年度</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
归属母公司股东权益	1495.76	1844.63	2228.05	2710.68	<b>成长能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	3090.51	3545.21	4261.72	5081.97	营业收入增长率	20.84%	13.99%	15.78%	17.38%
					营业利润增长率	57.53%	41.71%	20.13%	23.42%
					归属于母公司净利润增长率	58.95%	41.43%	18.81%	22.93%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	19.04%	19.39%	20.14%	20.67%
					净利率	6.20%	7.55%	7.79%	8.18%
					ROE	20.48%	22.75%	22.19%	22.23%
					ROIC	21.14%	24.37%	24.00%	24.32%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	45.28%	40.36%	39.24%	37.31%
					净负债比率	4.67%	1.55%	1.69%	1.63%
					流动比率	2.08	2.39	2.47	2.59
					速动比率	2.08	2.39	2.47	2.59
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.95	1.92	1.89	1.85
					应收账款周转率	8.43	12.27	10.76	10.49
					应付账款周转率	9.90	11.20	10.77	10.62
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.75	0.70	0.84	1.03
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	1.36	-0.36	1.85
					每股净资产(最新摊薄)	4.39	3.66	4.48	5.51
					<b>估值比率</b>				
					P/E	0.00	41.32	34.78	28.29
					P/B	0.00	9.11	7.54	6.20
					EV/EBITDA	-1.17	24.51	21.00	16.01
					永续增长率	3.00%		WACC	10.47%
					终值	16934.66		Ke	10.60%
					企业价值	26010.88		Kd	4.63%
					非核心资产价值	1688.64		t	23.01%
					债务价值	34.58		Rf	4.00%
					股权价值	27395.12		Rm	10.00%
					股本	603.15		Rm-Rf	6.00%
					每股价值	45.42		Beta	1.10

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	126.98	818.29	-215.79	1117.16
净利润	346.38	481.09	574.64	708.17
折旧摊销	11.45	8.70	10.31	12.24
财务费用	-11.49	-24.66	-31.88	-39.33
投资损失	-10.51	-13.91	-20.58	-30.83
营运资金变动	-208.35	365.02	-747.08	466.80
其它	-0.50	2.05	-1.20	0.12
<b>投资活动现金流</b>	-107.94	113.06	-59.44	-26.51
资本支出	51.03	-56.82	25.07	10.52
长期投资	-3.82	-12.00	-20.00	-30.00
其他	-60.73	44.24	-54.37	-46.00
<b>筹资活动现金流</b>	41.36	-118.72	-36.42	-64.53
短期借款	59.66	-46.20	10.91	8.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-18.29	-72.52	-47.33	-72.66
<b>现金净增加额</b>	60.40	812.63	-311.65	1026.12

重要财务指标				
单位:百万元				
主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	5590.90	6373.08	7378.65	8661.16
同比(%)	20.84%	13.99%	15.78%	17.38%
归属母公司净利润	287.56	406.69	483.21	594.02
同比(%)	58.95%	41.43%	18.81%	22.93%
毛利率(%)	19.04%	19.39%	20.14%	20.67%
ROE(%)	20.48%	22.75%	22.19%	22.23%
每股收益(元)	0.75	0.70	0.84	1.03
P/E	0.00	41.32	34.78	28.29
P/B	0.00	9.11	7.54	6.20
EV/EBITDA	-1.17	24.51	21.00	16.01

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**殷睿，研究员行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn