

公司研究

新股研究

建议询价区间: 33.20 - 37.35 元

## 本土优秀的广告企业

——省广股份(002400)新股研究

### 核心观点

#### 询价结论:

我们预测公司 2010、2011 年摊薄每股收益为 0.83 元和 1.00 元。我们认为公司发行后合理的 10 年动态 PE 区间为 40-45 倍, 对应公司二级市场股价的合理区间为 33.20 元-37.35 元。建议按照合理价格区间进行申购。

#### 主要依据:

1、公司是一家大型综合性广告公司, 属国家一级广告企业。公司是国内成立最早的广告公司之一, 同时也是中国本土最大的广告公司之一。《现代广告》杂志发布的《中国广告经营单位排序报告》统计, 按营业额排名, 公司 2007 年-2008 年排名中国本土广告公司第三位, 2006 年排名中国本土广告公司第二位。

2、公司属于传媒行业中的广告业。CTR 的最新数据显示, 2009 年我国五大媒体(电视、报纸、杂志、电台、户外)广告总投放额为 5075.18 亿元, 同比增长 13.5%, 高出 GDP 增速 4.8 个百分点。由于广告行业对宏观经济的依存度较高, 因此宏观经济的企稳回暖将继续推动我国广告市场规模的扩张。

3、作为本土优秀的广告企业, 公司拥有出众的创意能力、良好的品牌优势以及优质的客户资源。

**风险提示:** 公司可能存在以下风险:

- (1) 资产负债率较高的风险。
- (2) 媒介代理业务客户相对集中的风险。

#### 基础数据

总股本(万股)	6177.18
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	6.16
每股净资产(元)	2.64
建议询价区间(元)	33.20-37.35

#### 财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	181473.39	205,024	259,150	316,500
同比增速(%)	19.38	12.98	26.40	22.13
净利润(百万)	4515.89	5364.36	6876.46	8271.06
同比增速(%)	14.21	18.79	28.19	20.28
EPS(元)	0.56	0.65	0.83	1.00

**研究员: 曹源**

电话: 010-84183292

Email: caoyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940210030003

**联系人: 周红军**

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

## 1、本次发行一般情况

**表1 公司此次发行概况**

公司名称	广东省广告股份有限公司
公司简称	省广股份
发行地	深圳证券交易所
发行日期	2010-4-26
申购代码	002400
本次发行股数（万股）	2060
发行方式	采用网下向询价对象询价配售和网上资金申购定价发行相结合的方式
正常发行后总股本（万股）	8237.1755
每股收益（2009）年（元）	0.86
发行后全面摊薄每股收益（2009年）（元）	0.65
发行前每股净资产（元）	2.64

数据来源：公司招股意向书、国都证券研究所

## 2、公司概况

### 2.1 国内广告行业的扛旗者

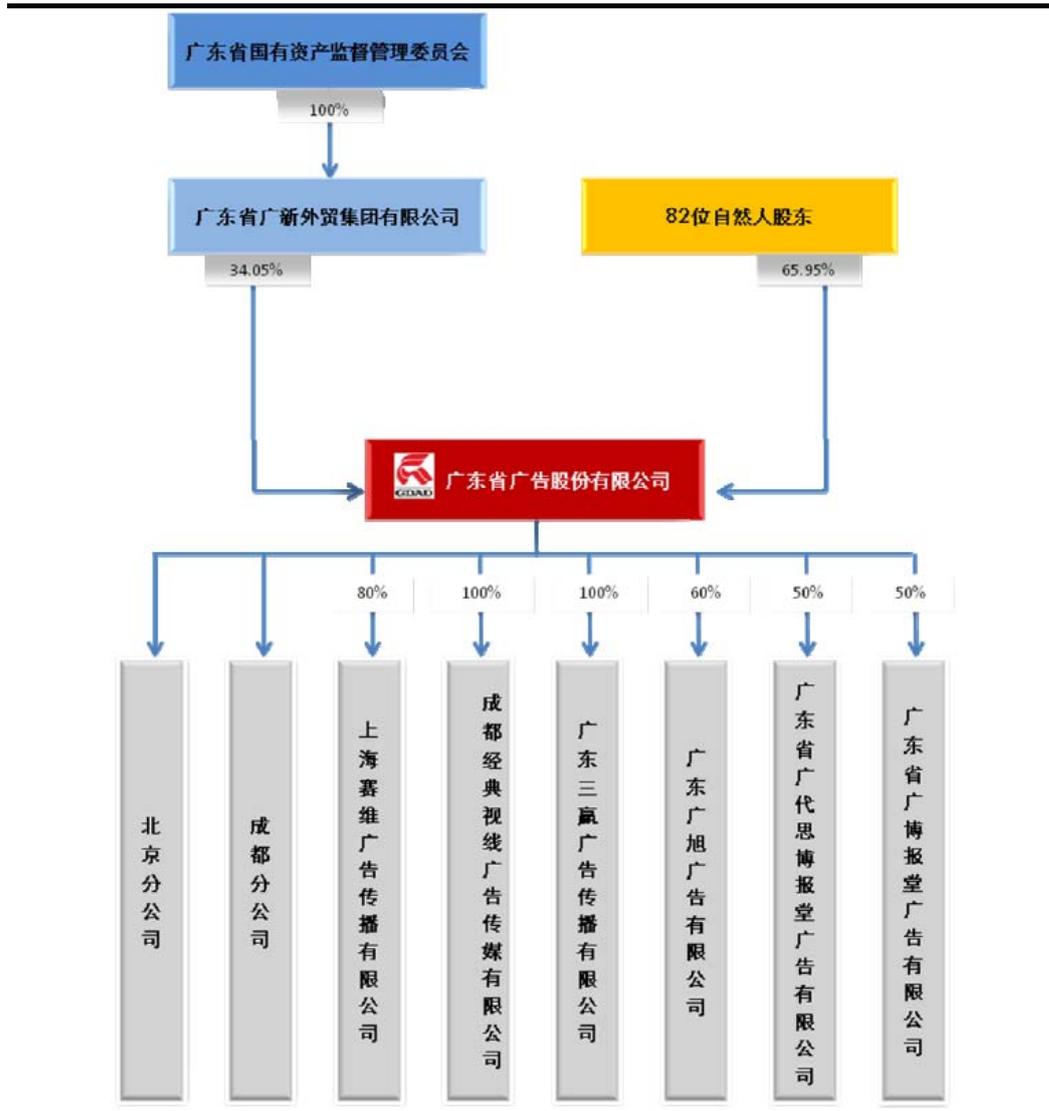
公司是一家大型综合性广告公司，属国家一级广告企业。公司主营业务为向客户提供整合营销传播服务，具体包括品牌管理、媒介代理和自有媒体三大类业务。品牌管理业务是以提升客户品牌价值和产品销售为目标，为客户提供品牌策略、品牌规划、品牌识别系统（CIS）设计、品牌诊断，广告策划、创意、设计、制作，市场调研、市场营销策略、包装与卖场终端设计，促销活动、展览展示活动与公关活动等服务。媒介代理业务是为客户的广告投放进行媒介数据分析，制定媒介策略、媒介创新、媒介投放计划，并按照客户确认的广告投放计划代理客户实施媒介购买、媒介投放及媒介监测工作。自有媒体业务是公司利用自身合法取得的成都、南充等地公交候车亭广告大牌和公交车车身广告位及广州的户外广告大牌的经营权为客户代理发布广告的业务。

公司是国内成立最早的广告公司之一，同时也是中国本土最大的广告公司之一。《现代广告》杂志发布的《中国广告经营单位排序报告》统计，按营业额排名，公司2007年-2008年排名中国本土广告公司第三位，2006年排名中国本土广告公司第二位。公司是中国4A协会副理事长单位，中国广告协会理事单位。公司始终以服务国际品牌、打造自主品牌为己任，以引领与推动中国广告业的发展与进步为使命，在业内被称为中国广告业的扛旗者。

### 2.2 广东省国资委为公司实际控制人

广新集团为公司控股股东，持有公司21035213股股份，占发行前总股本比为34.05%。广新集团是广东省国有资产监督管理委员会下属的国有独资有限责任公司，广东省国资委为公司实际控制人。

图 1: 公司股权结构图



数据来源: 公司招股意向书、国都证券研究所

### 2.3 公司主要财务指标

表2 公司主要财务指标

财务指标	2009	2008	2007
流动比率	1.25	1.17	1.08
速动比率	1.25	1.17	1.08
资产负债率(合并)	72.94%	76.08%	80.37%
资产负债率(母公司)	71.74%	74.62%	80.54%
息税折旧摊销前利润(万元)	7563.54	7087.39	5959.51
利息保障倍数	134.04	51.62	111.39
应收账款周转率(次)	22.45	21.56	23.24
每股净资产(元/股)	2.64	1.96	1.22
每股经营活动的现金净流量(元/股)	0.54	1.04	0.64
每股净现金流量(元/股)	0.37	0.60	0.95
基本每股收益(元/股)	0.86	0.75	0.63
稀释每股收益(元/股)	0.86	0.75	0.63
净资产收益率(加权平均)	37.34%	47.41%	46.39%

数据来源: 公司招股意向书、国都证券研究所

### 3 募集资金投向

本次发行预计募集资金 1.68 亿元，主要投向广告数字化运营系统、媒体集中采购、以及扩建、新建北京、上海、武汉、青岛分支机构等项目。这些项目的投产有益于提升公司的服务能力、服务质量及服务效率，从而实现公司业务规模的扩张。

表3 公司募集资金投向（单位：万元）

项目名称	募集资金
广告数字化运营系统项目	3200
媒体集中采购项目	10750
扩建、新建北京、上海、武汉、青岛分支机构	2880
合计	16830

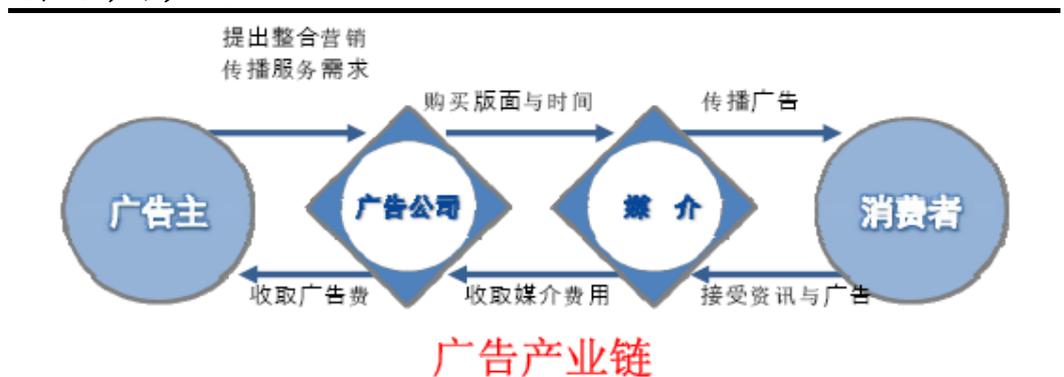
数据来源：公司招股意向书、国都证券研究所

### 4、行业概况及公司竞争力分析

#### 4.1 随宏观经济企稳，我国广告市场规模有望继续扩张

公司属于传媒行业中的广告业。广告是将相关的信息进行高度精炼，采用艺术手法，通过各种媒介传播给大众，以加强或改变人们的观念，最终引导人们的行动的事物和活动。而广告产业则是指以提供广告服务为专门职业，接受客户委托，专业从事品牌规划、品牌策划，广告调研、策划、创意、设计、制作和广告代理发布等各种服务并从中获取利润的专门化行业。

图 2：广告产业链



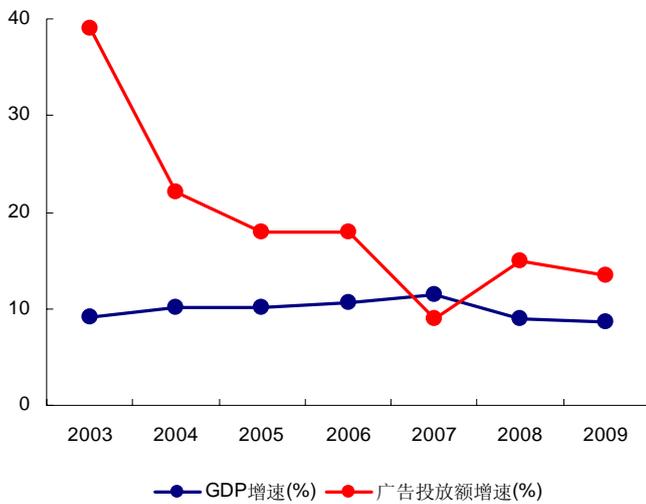
数据来源：公司招股意向书、国都证券研究所

CTR 的最新数据显示，2009 年我国五大媒体（电视、报纸、杂志、电台、户外）广告总投放额为 5075.18 亿元，同比增长 13.5%，高出 GDP 增速 4.8 个百分点。由于广告行业对宏观经济的依存度较高，因此宏观经济的企稳回暖将继续推动我国广告市场规模的扩张。

- **电视、报纸、户外三大媒体广告投放额增速较快。** CTR 的最新数据显示 2009 年我国电视广告投放额为 3952.72 亿元，较上年增长 15%；报纸广告投放额为 659.79 亿元，较上年增长 9%；户外广告投放额为 232.01 亿元，较上年增长 9%。
- **网络广告市场规模扩张迅速。** iResearch 的最新数据显示，2009 年我国网络广告的市场规模已达 207.3 亿元。2005 至 2009 年我国网络广告市场规模的年均复合增长率高达 50%。
- **电视广告投放资金或将分流至其他媒体。** 2009 年 9 月广电总局发布了《广播

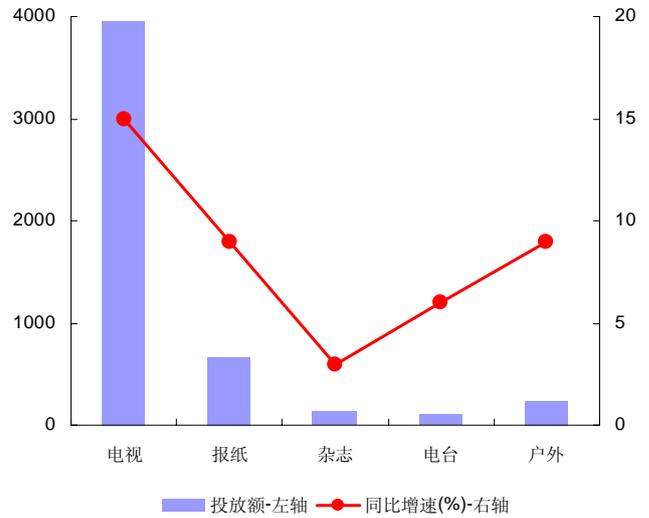
电视广告播出管理办法》，对电视广告的播出增加了诸多限制性条款。《管理办法》的出台或将导致电视广告投放资金分流至网络、报纸、户外等媒体。

图 3：2003-2009 我国广告投放额增速



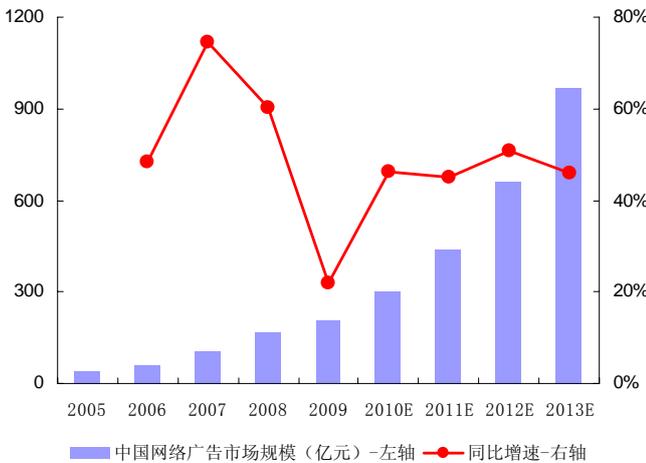
数据来源：CTR、国家统计局、国都证券研究所

图 4：2009 年我国五大媒体广告投放规模



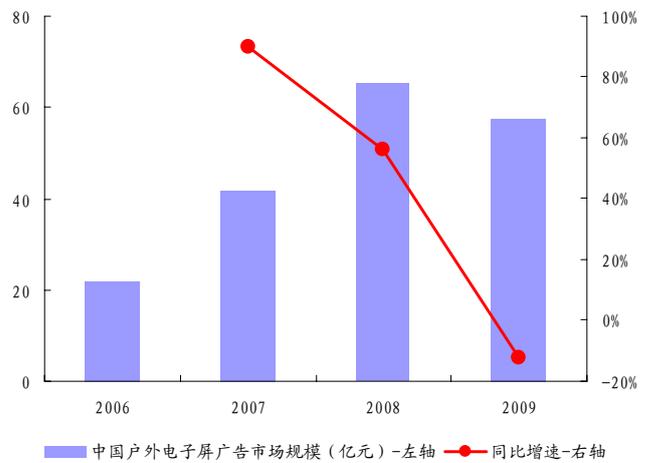
数据来源：CTR、国都证券研究所

图 5：我国网络广告市场规模



数据来源：iResearch、国都证券研究所

图 6：我国户外电子屏广告市场规模



数据来源：易观国际、国都证券研究所

#### 4.2 公司竞争优势：出众的创意能力、良好的品牌优势、优质的客户资源

- 公司拥有出众的策划创意能力。策划创意能力是广告公司的核心竞争力之一。历经近 30 年的发展，公司的广告策划创意水平取得了长足的进步，汇集了一大批优秀的广告策划创意人才，总结出一套分析策划创意的方法和程序。目前，公司的策划创意能力业内领先、本土第一。最近 12 年来，公司创作的作品在包括美国莫比广告节、中国广告节、广东省广告优秀作品评比大赛、“广州日报杯”全国报纸优秀广告奖等活动中，共获得各类奖项 611 个。其中全场大奖 1 项，政府奖 1 项，金奖 37 项，银奖 130 项，铜奖 184 项，佳作奖 16 项，优秀奖 242 项。

- **良好的品牌优势。**在近 30 年的专业化品牌管理及广告服务中，公司创造性地提出了许多品牌管理业务的理论与方法，与企业一起创造出众多具有很大社会影响与行业影响的成功品牌案例，在业内树立了良好的口碑和品牌声誉。
- **优质的客户资源。**公司已与多家国际、国内知名公司建立了良好的、长期的战略合作关系，如四川长虹、万科地产、广汽本田、广汽丰田、现代汽车、美的电器、蓝月亮、海天调味食品、水井坊、三金药业、广东移动、东风本田、光大房地产、合景泰富等优质客户。公司在分享这些优质客户成长成果的同时，也借助这些优质客户在各行业的巨大影响拓展服务业务范围，扩大和强化公司的品牌优势。

## 5、盈利预测

表 4 公司业绩预测（单位：万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
<b>一、营业总收入</b>	<b>152007.39</b>	<b>181473.39</b>	<b>205024.03</b>	<b>259150.37</b>	<b>316500.35</b>
营业收入	152007.39	181473.39	205024.03	259150.37	316500.35
<b>二、营业总成本</b>	<b>147016.55</b>	<b>175771.12</b>	<b>198506.26</b>	<b>250412.05</b>	<b>305897.99</b>
营业成本	135393.40	159004.28	180750.84	227921.86	278234.37
营业税金及附加	2019.17	2649.30	2388.24	3414.81	4159.28
销售费用	7558.60	10525.67	12066.05	15141.26	18559.33
管理费用	2109.63	3561.28	3339.14	4653.15	5418.80
财务费用	-96.00	-45.84	-78.43	-777.45	-538.05
资产减值损失	31.74	76.43	40.42	58.43	64.27
<b>三、其他经营收益</b>					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	356.32	877.99	384.51	384.51	384.51
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>四、营业利润</b>	<b>5347.16</b>	<b>6580.26</b>	<b>6902.29</b>	<b>9122.83</b>	<b>10986.87</b>
加：营业外收入	130.75	1.58	189.16	95.37	85.83
减：营业外支出	13.06	73.94	25.23	49.59	44.63
<b>五、利润总额</b>	<b>5464.85</b>	<b>6507.91</b>	<b>7066.21</b>	<b>9168.62</b>	<b>11028.08</b>
减：所得税	1510.76	1992.01	1701.85	2292.15	2757.02
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>六、净利润</b>	<b>3954.09</b>	<b>4515.89</b>	<b>5364.36</b>	<b>6876.46</b>	<b>8271.06</b>
减：少数股东损益	36.59	-92.02	34.71	0.00	0.00
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>3917.50</b>	<b>4607.92</b>	<b>5329.65</b>	<b>6876.46</b>	<b>8271.06</b>
<b>七、每股收益</b>					
<b>每股收益（摊薄）</b>	<b>0.48</b>	<b>0.56</b>	<b>0.65</b>	<b>0.83</b>	<b>1.00</b>

数据来源：Wind、国都证券研究所

## 6、估值定价

我们预测公司 2010、2011 年摊薄每股收益为 0.83 元和 1.00 元。

我们选取行业内与公司业务相近的 5 家上市公司进行估值比较。这 5 家公司 10 年 PE 均值为 45.90 倍，11 年动态 PE 均值为 39.20 倍。我们认为公司发行后合理的 10 年动态 PE 区间为 40-45 倍，对应公司二级市场股价的合理区间为 33.20 元-37.35 元。建议按照合理价格区间进行申购。

**表 5 可比上市公司市盈率（按 2010 年 4 月 20 日收盘价计算）**

证券简代码	证券简称	09PE	10PE(E)	11PE(E)
600386	北巴传媒	35.19	24.98	20.37
000793	华闻传媒	59.27	55.01	49.99
600880	博瑞传播	46.26	36.46	31.02
600088	中视传媒	48.81	46.63	42.20
000917	电广传媒	128.47	66.41	52.42
-	平均	63.60	45.90	39.20

数据来源：国都证券研究所

## 7、风险提示

**资产负债率较高的风险。**公司业务属知识、智力密集型业务，具有固定资产投入小、所需流动资金大的特点，特别是媒介代理业务，需要大量的营运资金投入。随着公司媒介代理业务收入的持续、快速增长，公司产生了较高的经营性负债，出现了较高的资产负债率。2007 年末、2008 年末以及 2009 年末，母公司资产负债率分别为 80.54%、74.62%、71.74%。最近三年，虽然公司资产负债率有逐年下降之势，但较高的资产负债率水平使公司仍存在一定的财务风险。

**媒介代理业务客户相对集中的风险。**近三年，公司对前五大客户的营业收入占公司营业收入总额的比例分别为 55.64%、61.71%及 50.81%。这些业务收入主要来自于媒介代理业务，在该业务领域公司客户集中度相对较高。与品牌管理和自有媒体业务相比，媒介代理业务的收入规模大，但毛利率相对较低。近三年公司对前 5 大客户的毛利额分别为 2334.86 万元、5061.67 万元、4120.95 万元，占公司毛利总额的比例分别为 14.05%、22.53%、16.98%。虽然公司对前五大客户业务的毛利额占公司毛利总额的比例不高，但随着该项收入占营业收入总额的比例持续提高，公司媒介代理业务将对这些客户形成一定的依赖，如果主要客户（包括终端客户）的广告投放下滑或客户流失，而公司又没有足够的新增客户补充，公司营业收入可能出现下滑并进而影响公司的经营业绩。

**国都证券投资评级**
**国都证券行业投资评级的类别、级别定义**

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

**国都证券公司投资评级的类别、级别定义**

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械-电气设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamasheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			