

省广股份：本土领先的大型广告企业

省广股份 (002400)

行业：广告业

2010.07.02

评级：谨慎推荐

上市以后走势(2010-05-06至今)



发行数据

发行规模(万股)	2060
发行前股本(万股)	6177.1755
发行后股本(万股)	8237.1755
发行价格(元)	39.80
当前价格(元)	34.80
发行日期	2010-4-26

研究员

广州证券研究所 综合研究组

电话：020-87321190

电邮：liujing@gzs.com.cn

相关报告

《4月26日新股申购策略》

投资要点

公司成立于1981年，是我国最早一批成立的广告公司。公司主营业务是为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。

● 公司主营业务近三年增长稳定：

2007-2009年公司营业收入年复合增长达到16.13%，其中，品牌管理业务收入的年复合增长最为突出，达到19.59%。公司近三年综合毛利率基本维持在10%-13%之间，但公司的营业利润2007-2009年复合增长达到20.99%。

● 广告行业发展可期、快消品行业投放力度加大：

广告市场总投放继2009年出现全年同比增长13.5%后，2010年第一季度总投放量持续增长势头；单季度同比大幅增长22%，刊例广告花费突破1300亿元，创近几年新高。化妆品/浴室用品、交通、家电及药品等9大行业的投放量有明显增长。其中，化妆品/浴室用品行业仍是广告投放量最大的行业，单季度同比增幅高达34%，推动了整体广告市场的投放增长。

● 公司业务平台领先，发展空间较大：

公司涉及三大业务不仅有利于公司为已有客户提供“一条龙”的优质服务，还将有助于公司发掘潜在客户。目前，公司已与超过60多家国内外知名公司建立了长期的战略合作关系。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影响拓展其业务范围。

公司的区域性业务拓展主要集中在北京、上海等地区，这将有利于巩固公司已有的客户关系，也对未来全国的业务拓展提供较坚实的基础。另外，随着国内经济结构的调整和新消费领域的发展，公司未来有望向其他行业，特别是服务业如金融、航空、旅游等领域拓展新的客户群体。

● **风险提示：**汽车行业景气度下降导致公司业绩波动的风险、媒介代理业务模式风险、市场竞争风险。

● 盈利预测与估值：

我们预测公司2010年全年营业收入增长率将在29%左右，归属母公司股东的净利润为7千万元左右，公司2010和2011年全面摊薄每股收益分别为0.93元和1.13元。按公司目前34.80元的价格元计算，公司2010和2011年的市盈率分别为37.42倍、30.80倍。对比同类型传媒公司2010年的市盈率，公司的市盈率处于较中等偏低的水平。考虑到公司目前业绩增长稳定，随着募投项目实施后，公司利润将有较明显增长，建议给予“谨慎推荐”评级，投资者可持续跟踪。

1. 公司概况

1.1 公司概况

公司成立于1981年，是我国最早一批成立的广告公司。根据国际4A广告网数据显示，公司在2008年大中华区4A广告公司100强排行中位列第三位，属本土广告公司中排名最高的4A公司。

表 1- 1 2008 年大中华区 4A 广告公司 100 强排行榜

排位	公司名称
1	盛世长城广告公司(Saatchi & Saatchi)
2	奥美广告公司(Ogilvy & Mather)
3	广东省广告公司
4	智威汤逊广告公司(JWT)
5	天联广告公司(BBDO Worldwide)
6	中视金桥广告公司(CTV)
7	梅高广告公司(Meikao)
8	电通广告公司(Dentsu)
9	李奥贝纳广告公司(Leo Burnett)
10	阳狮广告公司(Pulicis)

资料来源：国际 4A 广告网，广州证券研究所

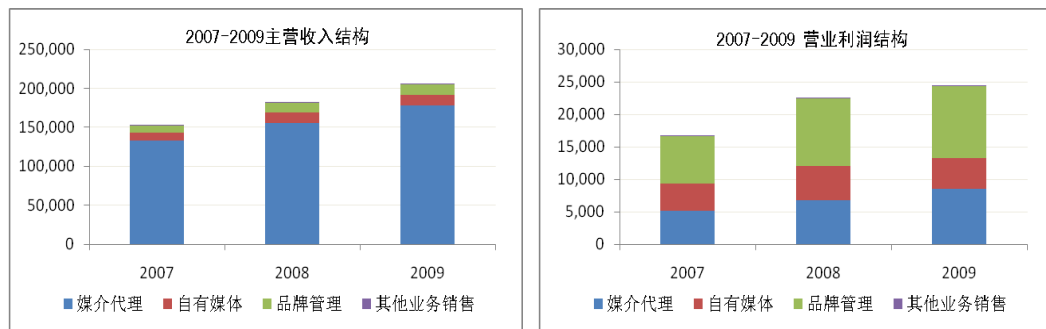
公司主营业务是为客户提供整合营销传播服务，具体包括品牌管理、媒介代理和自有媒体三大类业务。

1) 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、广告策划、创意、设计、制作等服务。从公司近三年的销售收入情况来看，品牌管理业务占公司总收入比例的6%-7%。虽然该项业务占公司总收入比例不高，但由于其成本较低，所以该项业务对公司营业利润的贡献比例基本维持在40%-45%之间。

2) 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。2007-2009年间，公司媒介代理业务对总收入贡献始终保持在85%-87%之间，为公司的主要收入来源。但该项业务毛利率较低，所以占公司毛利总额的比例一直维持在30%左右。

3) 自有媒体业务是发行人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；该项业务占公司总收入和总营业利润比例较小，但营利一直维持在较为稳定的水平。

图1- 1: 公司近三年营业收入和营业利润构成



(单位: 万元)

营业收入	2009	占比	2008	占比	2007	占比
媒介代理	178,132.52	86.88%	155,935.57	85.93%	132,898.32	87.43%
自有媒体	13,580.46	6.62%	12,496.26	6.89%	9,752.46	6.42%
品牌管理	13,305.66	6.49%	13,035.72	7.18%	9,343.41	6.15%
其他业务销售	5.4	0.00%	5.85	0.00%	13.19	0.01%
合计	205,024.04	100.00%	181,473.40	100.00%	152,007.38	100.00%
营业利润	2009	占比	2008	占比	2007	占比
媒介代理	8,465.30	34.88%	6,735.27	29.98%	5,205.95	31.33%
自有媒体	4,825.52	19.88%	5,314.19	23.65%	4,137.86	24.91%
品牌管理	10,976.99	45.22%	10,413.82	46.35%	7,256.98	43.68%
其他业务销售	5.4	0.02%	5.85	0.03%	13.19	0.08%
合计	24,273.21	100.00%	22,469.13	100.00%	16,613.98	100.00%

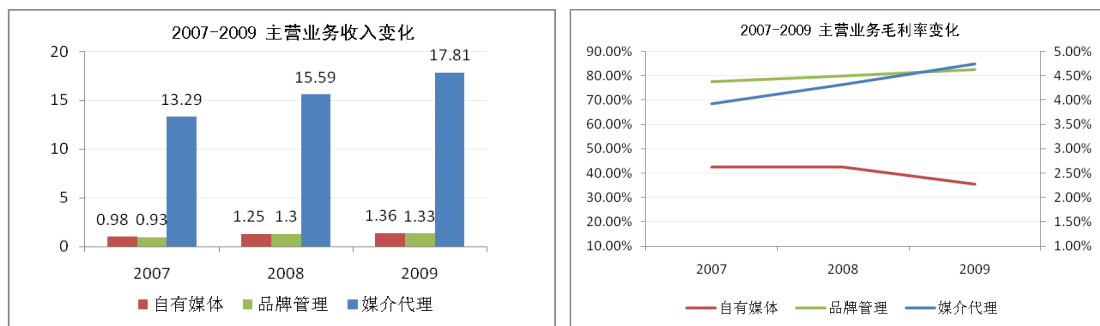
资料来源: 广州证券研究所根据 Wind 数据整理

1.2 公司主营业务成长分析

2007-2009年公司营业收入年复合增长达到16.13%，其中，品牌管理业务收入的年复合增长最为突出，达到19.59%。近三年公司品牌管理业务增长较快，主要由于公司品牌管理客户数量的不断增加和原有客户扩大了品牌服务范围，尤其在2008年间，受海外市场低迷因素影响，大部分企业开始关注自身的品牌建设和国内市场的产品宣传力度，所以公司在2008年间新增多个医药、服务及房地产行业的客户（如万科、山东孚日等），并且公司原有大客户也在2008年加强了品牌建设力度。公司的媒介代理服务在2007-2009年间业务也有较好的增长，主要因为受到广汽本田、广汽丰田的广告投放大幅度增加的带动。另外，由于成都经典广告公司的南充候车亭广告牌数量陆续增加和媒体发布价格上涨的影响，公司的自有媒体业务收入近三年保持较好的增长，年复合增长率达到17.80%。

公司近三年综合毛利率基本维持在10%-13%之间，但公司的营业利润2007-2009年复合增长达到20.99%。综合毛利率较低的主要因为受到媒介代理业务毛利率较低的影响，但由于媒介代理业务量较大，所以毛利率水平稍有提升就会带动公司的营业利润大幅上升。就单项业务的近三年毛利率变化来看，品牌管理业务的毛利率一直维持较为稳定的增长趋势；媒介代理业务的毛利率增速也较为明显；相比之下，由于受广州市内较高毛利的户外广告牌减少的影响，公司的自有媒体业务毛利率水平在2009年出现小幅下滑。

图1- 2: 2007-2009年公司营业收入及利润变化



(单位: 万元)

单位: 亿元	2009 年度			2008 年度			2007 年度		
项目	营业收入	营业利润	毛利率	营业收入	营业利润	毛利率	营业收入	营业利润	毛利率
媒介代理	17.81	0.85	4.75%	15.59	0.67	4.32%	13.29	0.52	3.92%
自有媒体	1.36	0.48	35.53%	1.25	0.53	42.53%	0.98	0.41	42.43%
品牌管理	1.33	1.10	82.5%	1.30	1.04	79.89%	0.93	0.73	77.67%
其他业务销售	0.00	0.00	100%	0.00	0.00	100%	0.00	0.00	100%
综合	20.50	2.43	11.84%	18.15	2.25	12.38%	15.20	1.66	10.93%

资料来源: 广州证券研究所根据公司招股说明书整理

1.3 公司发行情况及募集资金投向

公司本次发行 2060 万股, 预计募集资金 1.68 亿元。发行后总股本达到 8237 万股, 其中, 国有股东广新集团的持股比例将下降至 23.04%, 82 位自然人持 49.45% 的股份, 而市场流通股及社保基金持股比例合计约 27.51%。就公司股权结构来看, 各利益相关方的持股比例较为均衡, 并无“一股独大”的迹象; 而且公司内部员工 (涵盖管理人员) 的持股相对较高, 有利于提高公司的市场绩效, 还能保障公司绩效具有较强的稳定性。

表 1- 2 省广股份发行前后股权架构一览

股票类别	本次发行前		本次发行后	
	数量 (股)	比例 (%)	数量 (股)	比例 (%)
有限售条件股份:	61,771,755	100.00	61,771,755	74.99
广东省广新外贸集团有限公司 (SS)	21,035,213	34.05	18,975,213	23.04
全国社会保障基金理事会			2,060,000	2.50
82 位自然人持股	40,736,542	65.95	40,736,542	49.45
无限售条件的股份:			20,600,000	25.01
A 股流通股			20,600,000	25.01
股份总数股	61,771,755	100.00	82,371,755	100.00

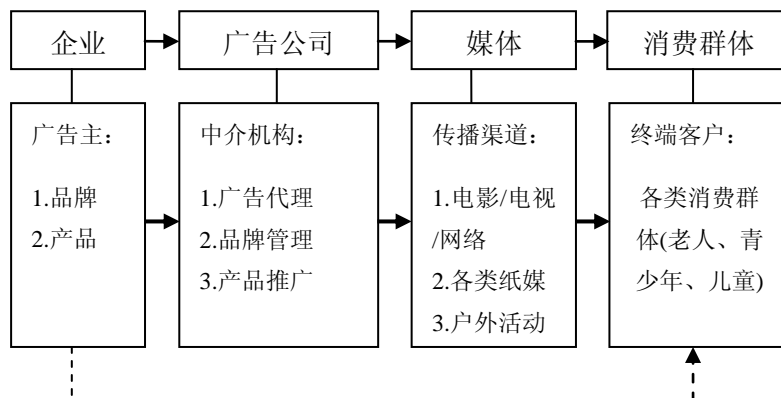
资料来源: 广州证券研究所根据公司招股说明书整理

本次公司所募资金将主要用于以下三个项目, 1) 广告数字化运营系统项目, 该项目投产后将有助于公司对现有的客户及策划创意概念进行系统的梳理整合, 进而提升公司品牌管理业务的核心竞争力; 2) 媒体集中采购项目, 有利于提升公司媒介代理业务的盈利水平; 3) 用于扩建、新建北京、上海、武汉、青岛分支机构, 在拓展当地业务的同时, 进一步巩固与现有客户群的关系。

2. 广告行业发展可期、快消品行业投放力度加大

广告行业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。广告产业链包含广告主、广告公司、媒介和消费者，广告公司在产业链中处于中介地位，帮助广告主进行市场调查、广告策划和作品制作等。

图1- 3: 广告产业链



资料来源：广州证券研究所根据公司招股说明书整理

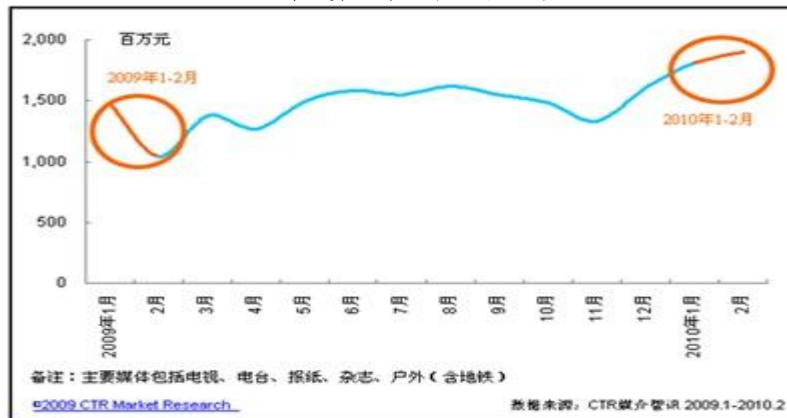
整体行业保持稳步增长、快消品行业投放力度加大

根据CTR媒介智讯发布的广告监测报告显示，广告市场（包括电视、报纸、杂志、电台及户外活动）总投放继2009年出现全年同比增长13.5%后，2010年第一季度总投放量持续增长势头；单季度同比大幅增长22%，刊例广告花费突破1300亿元，创近几年新高。

中国广告市场出现大幅增长主要受益于化妆品/浴室用品、交通、家电、饮料、休闲娱乐及药品等9大行业的投放量增长。其中，化妆品/浴室用品行业仍是广告投放量最大的行业，单季度同比增幅高达34%，推动了整体广告市场的投放增长。今年以来，宏观经济持续向好，城市市场保持较快增长，我国消费品零售持续保持较快的增长态势。消费品零售总额的持续增长将推动企业对营销服务的投入，进而促进快消品行业的广告投放增长。而且今年受世博、亚运的影响，大型赞助商也加强了广告投放、营销活动推广力度。据CTR媒介智讯统计，今年1、2月期间，世博会的26家赞助商品牌广告投放花费已超过37亿元，较去年同期增长47%。总体而言，作为广告行业主要发展动力的快消品行业在2010年将保持较快的增长。除此之外，药品、商业服务性行业的广告投放力度在今年也有所增加，单季度同比分别增长12%和9%。

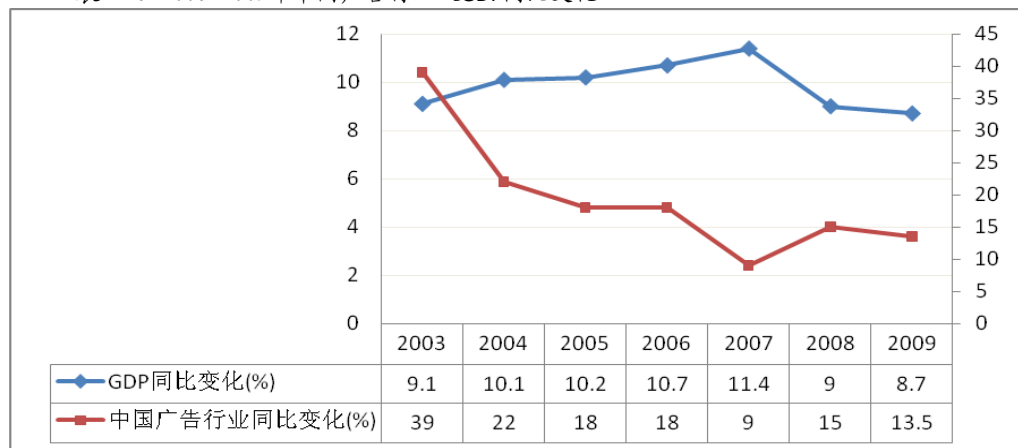
广告行业与整体宏观经济存在一定的相关性，所以在今年宏观经济整体企稳复苏的前提下，广告行业也将保持稳步增长的趋势。近两年广告行业同比增长分别达到15%、13.5%，按此趋势预计，2010年整体广告行业同比增长有望保持在12%-13%之间。

图 1- 4 世博会赞助商品牌主要媒体广告投放



资料来源：CTR 媒介智讯, 广州证券研究所

表1- 3 2003-2009年中国广告行业及GDP同比变化



资料来源：广州证券研究所根据国家统计局及 CTR 媒介智讯数据整理

4. 业务平台领先，发展空间较大

公司业务平台处于领先地位

业务模式完整。 现阶段，国内的广告公司主要分为大型综合广告公司、媒体依托型广告公司、专项型广告公司、产品推广公司及公关公司。其中，仅有大型综合广告公司的业务结构较为完整，其余类型的公司结构均较为单一，成长空间也较为有限。省广股份属于本土的大型综合广告公司，涉及品牌管理，媒介代理及自有媒体等三大业务，这不仅有利于公司为已有客户提供“一条龙”的优质服务，还将有助于公司发掘潜在客户。

表 1- 4 广告公司分类及业务模式

企业类别		业务描述	收入来源（盈利模式）	代表企业
大型 综合 性广 告公 司	跨国广 告公司	全面提供系统化广告整合营销传播服务，包括：品牌规划、品牌诊断、CIS 设计，广告策划、创意、设计与制作，市	品牌管理收入、媒介代理收入	李奥贝纳、盛世长城等
	本土广 告公司	场调查与研究、市场营销咨询、卖场终端建设、促销活动、公关活动，包装设计，	品牌管理收入、媒介代理收入、自有媒体	本公司

司		媒介策划、媒介发布等	收入	
媒体 依托 型广 告公 司	媒体代 理	主要进行各类媒体的代理或专属于特定的媒体,以代理特定单位媒体的广告业务为主	媒体代理收入	未来广告
	自有媒 体经营	利用自有媒体代理发布广告	广告发布收入	白马户外 媒体有限 公司等
专项 型广 告公 司	营销咨 询类广 告公司	为客户提供广告市场营销方面的调研服务,包括行业调查、产品市场调查、竞争对手调查、渠道研究、消费者调查等	市场调研与咨询收入 部分广告设计等收入	众多
	设计类 广告公 司	专门为客户提供商标设计、包装设计、店面设计、广告宣传品的设计等	设计收入	众多
	制作类 广告公 司	可分为影视广告制作公司、平面广告制作公司与户外广告制作公司等,为综合型广告公司提供专项制作服务。	广告制作收入	众多

资料来源: 公司招股说明书, 广州证券研究所

客户关系稳固。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,如海天调味食品(合作超过15年)、四川长虹(合作超过11年)、广汽本田(合作超过11年)、广汽丰田(合作超过6年)等。2008年公司品牌管理的客户数量已超过60家,这些优质客户信誉良好,业务发展迅速,企业成长较快。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,扩大和强化本公司的品牌优势。

策划创意实力领先。历经30年的发展,公司现阶段已汇集了一大批优秀的广告策划创意人才。根据2008年《中国广告作品年鉴》排名,公司在中国广告公司创作实力50强排名中,位列第一。仅最近12年(1998-2009)来,本公司创作的作品在各类广告评比大赛中共获得各类奖项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。

区域业务扩张空间较大

区域性业务扩张。目前公司的经营区域主要集中在华南地区,该地区收入占比约63.9%,但就广告市场区域分布而言,华北(主要以北京为中心)及华东(主要以上海为中心)的广告业务市场发展均优于华南地区。本次公司募集资金后,公司将开始区域性的业务拓展,主要集中在北京、上海、武汉和青岛等地区。考虑到公司目前在这些地区已有一定的客户资源,在此基础上设立分支机构将有利于巩固已有的客户关系,也对未来全国的业务拓展提供较坚实的基础。

行业客户开发。公司服务的客户群体主要集中在汽车、通讯IT、快速消费品、家电、房地产、药品保健品等行业。尤其是在汽车行业、通讯IT与快速消费品行业,公司业务量一直

居于国内领先地位。随着国内经济结构的调整和新兴消费领域的发展，公司未来有望向其他行业，特别是服务业如金融、航空、旅游等领域拓展新的客户群体。

5. 风险提示

汽车行业景气度下降导致公司业绩波动的风险：2007年、2008年以及2009年，公司代理汽车类客户的媒介代理业务收入占公司业务收入总额的比例分别为65.37%、67.14%、58.51%。最近三年，该类业务的毛利额分别为2,689.52万元、5,593.58万元、5,529.32万元，占毛利总额的比例分别为16.19%、24.89%、22.78%。鉴于公司目前媒体投放主要收入来源于汽车行业客户，若汽车行业景气度下降而导致广告投放量有所减少，则将对公司的营业收入和经营业绩带来一定的负面影响。另外，汽车企业的突发性事件也将影响对公司的盈利造成一定的影响（例如，今年一季度公司受到丰田召回事件影响，出现约209万元的投资净损失）。

媒介代理业务模式风险：公司媒介代理业务的经营模式是公司接受广告主的委托后，按照广告主向公司确认的媒介投放排期表，代理其进行广告投放。在业务操作过程中，公司直接与媒体订立广告投放合同，并由公司直接向媒体支付广告投放款。尽管所有的广告投放都是经广告主确认的，但如果由于突发性原因导致广告主破产或发生财务困难而不能支付广告投放款，发行人仍需向媒体支付广告投放款，从而导致发行人存在因此而蒙受损失的风险。

市场竞争风险：作为本土的综合型广告公司，公司在行业内具有一定领先优势。但随着我国广告业的不断发展，未来将有越来越多的国际4A广告公司进入我国市场。另外，本土一些专项型广告公司也不断转型，向综合型广告公司发展。广告行业市场竞争未来将不断加剧，如果公司不能及时应对市场的转变，将面临市场份额下降的风险。

6. 主营业务数据分析

公司销售预测主要假设：

1. 受上海世博会及广州亚运会影响，预计公司2010年总营业收入将增长约28%，其中媒介代理业务和品牌管理业务将有较快的增长；相比之下，公司2011年主营收入增速或有所回落，但考虑到目前公司以逐步开始区域业务拓展项目，预计整体增速将回落到近三年平均水平；
2. 募集资金到位后，公司有望降低媒介代理的成本费用，其媒介代理营业利润同比增长将有所提升；
3. 2010、2011年公司收入构成维持在媒介代理占约86%、自有媒体占约7%、品牌管理占约7%的比例，以及营业利润构成比例维持不变（媒介代理占34.88%、自有媒体占19.88%、品牌管理占45.22%）；
4. 不考虑经营期内突发事件对公司营业收入造成的负面影响。

表1-5 省广股份主营业务预测

营业收入	2007	同比	2008	同比	2009	同比	2010(E)	同比	2011(E)	同比
媒介代理(万元)	132,898.32	-	155,935.57	17.33%	178,132.52	14.23%	231572.28	30.00%	268623.84	16.00%
自有媒体(万元)	9,752.46	-	12,496.26	28.13%	13,580.46	8.68%	16079.987	18.41%	18491.985	15.00%
品牌管理(万元)	9,343.41	-	13,035.72	39.52%	13,305.66	2.07%	16072.477	20.79%	18483.348	15.00%
其他业务销售(万元)	13.19	-	5.85	-55.65%	5.4	-7.69%	5	-7.41%	5	-
合计	152,007.38	-	181,473.40	19.38%	205,024.04	12.98%	263729.74	28.63%	305604.17	15.88%
营业利润	2007	同比	2008	同比	2009	同比	2010(E)	同比	2011(E)	同比
媒介代理(万元)	5,205.95	-	6,735.27	29.38%	8,465.30	25.69%	10795.903	27.53%	13494.879	25.00%
自有媒体(万元)	4,137.86	-	5,314.19	28.43%	4,825.52	-9.20%	5289.5636	9.62%	5543.9916	4.81%
品牌管理(万元)	7,256.98	-	10,413.82	43.50%	10,976.99	5.41%	13172.388	20.00%	15148.246	15.00%
其他业务销售(万元)	13.19	-	5.85	-55.65%	5.4	-7.69%	5	-7.41%	5	-
合计	16,613.98	-	22,469.13	35.24%	24,273.21	8.03%	29262.855	9.57%	34192.117	16.84%

资料来源：广州证券研究所根据公司招股说明书整理

7. 盈利预测及估值

我们预测公司2010年全年营业收入增长率将在29%左右，归属母公司股东的净利润为7千万元左右，公司2010和2011年全面摊薄每股收益分别为0.93元和1.13元。按公司目前34.80元的价格元计算，公司2010和2011年的市盈率分别为37.42倍、30.80倍。对比同类型传媒公司2010年的市盈率，公司的市盈率处于较中等偏低的水平。考虑到公司目前业绩增长稳定，随着募投项目实施后，公司利润将有较明显增长，建议给予“谨慎推荐”评级，投资者可持续跟踪。

表1-6 行业估值比较-申万二级行业(传媒行业)

代码	简称	最新价格(元)	每股收益(元)			市盈率		
			09A	10E	11E	09A	10E	11E
002400	省广股份	34.80	0.65	0.93	1.13	53.54	37.42	30.80
	传媒行业中值	15.10	0.29	0.34	0.53	42.33	40.18	34.31
000793	华闻传媒	5.11	0.12	0.13	0.14	42.33	39.65	36.03
000917	电广传媒	15.10	0.07	0.31	0.41	208.54	48.32	37.17
002181	粤传媒	10.47	-0.27	0.06	0.08	-39.27	161.52	133.41
002238	天威视讯	18.34	0.29	0.34	0.58	62.63	53.17	31.52
002292	奥飞动漫	24.10	0.78	0.54	0.70	60.70	44.75	34.31
300027	华谊兄弟	29.41	0.64	0.48	0.67	116.87	61.56	43.76
600088	中视传媒	18.62	0.48	0.48	0.53	38.50	39.08	35.12
600386	北巴传媒	8.79	0.29	0.49	0.60	30.09	17.89	14.59
600551	时代出版	16.26	0.58	0.62	0.68	30.44	26.38	23.91
600825	新华传媒	7.97	0.27	0.30	0.32	35.74	32.31	29.61
600832	东方明珠	7.89	0.14	0.19	0.21	55.26	41.19	38.43
600880	博瑞传播	16.35	0.70	0.56	0.66	38.30	29.30	24.79
601801	皖新传媒	11.01	0.35	0.33	0.37	36.24	32.88	29.79
601999	出版传媒	10.40	0.23	0.26	0.29	44.30	40.18	36.24
300058	蓝色光标	27.10	0.81	0.60	0.81	67.12	45.06	33.32

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

附表： 省广股份简易利润表

财务和估值数据摘要					
单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1520.07	1814.73	2050.24	2637.22	3056.02
增长率(%)	50.20%	19.38%	12.98%	28.63%	15.88%
归属母公司股东净利润	39.18	46.08	53.30	76.61	93.36
增长率(%)	2.58%	2.54%	2.60%	43.75%	21.86%
全面摊薄每股收益	0.48	0.56	0.65	0.93	1.13
销售毛利率	10.93%	12.38%	11.84%	11.10%	11.19%
销售净利率	2.60%	2.49%	2.62%	2.93%	3.08%
净资产收益率(ROE)	49.75%	36.27%	32.16%		
市盈率(P/E)	77.97	66.28	57.31	39.87	32.72
报表预测					
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1520.07	1814.73	2050.24	2637.22	3056.02
减: 营业成本	1353.93	1590.04	1807.51	2344.49	2714.05
营业税金及附加	20.19	26.49	23.88	31.65	36.67
营业费用	75.59	105.26	120.66	118.68	137.52
管理费用	21.10	35.61	33.39	39.56	45.84
财务费用	(0.96)	(0.46)	(0.78)	(1.05)	(1.22)
资产减值损失	0.32	0.76	0.40	0.79	0.92
加: 投资收益	3.56	8.78	3.85	(0.26)	3.06
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	53.47	65.80	69.02	102.85	125.30
加: 其他非经营损益	1.18	(0.72)	1.64	0.00	0.00
利润总额	54.65	65.08	70.66	102.85	125.30
减: 所得税	15.11	19.92	17.02	25.71	31.32
净利润	39.54	45.16	53.64	77.14	93.97
减: 少数股东损益	0.37	(0.92)	0.35	0.53	0.61
归属母公司股东净利润	39.18	46.08	53.30	76.61	93.36

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

研究所

地 址：广州市先烈中路 69 号东山广场主楼 17 楼
电 话：020-87322668
网 址：www.gzs.com.cn
邮 编：510095
联系人：袁 倩 020-87322668-336

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%以下。

重要声明

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，也不保证本公司作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。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归广州证券有限责任公司所有。未获得广州证券研究所事先书面授权，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“广州证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。