

传媒

署名人: 冷星星

S0960209060284

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

省广股份

002400

推荐

业绩大幅提升 符合预期

2010年10月22日, 省广股份公布第三季度报告。

投资要点:

- 公司业绩符合预期。2010年7-9月, 公司实现营业收入7.37亿元, 同比增长61.2%; 营业利润2814万元, 同比增长78.5%; 归属母公司净利润2120万元, 同比增长75.0%; 基本每股收益为0.26元, 业绩符合预期。
- 2010年7-9月, 公司营收规模大幅提升, 我们认为主要来自媒介代理业务的快速增长, 品牌管理和自有媒体业务仍维持常规性增长。
- 2010年7-9月, 公司毛利率为10.3%, 同比下降1.5%, 但环比有所改善, 提升了0.8%。
- 2010年7-9月, 在业务规模迅速扩大的情况下三项费用率仍控制较好, 约为5.9%, 显示公司经营管理能力较好。
- 预计2010年四季度公司营收和净利润将继续保持快速增长, 同比增速将低于三季度, 全年营收规模将增长36.4%达到约28亿, 净利润将增长40%至7500万左右。
- 给予“推荐”评级。预测公司10-12年EPS为0.91、1.30、1.59元, 在当前股价下(40.80元), 对应PE分别为45、31、26倍, 估值较为合理。但由于我们认为, 未来几年国内广告业增长态势较为确定、处于周期向上阶段、且集中度还很低, 公司作为真正具有广告策划实力的全国优秀的本土广告运营商, 其各项业务均有较大的增长潜力和发展空间, 并且公司有能力较快地把握现有产业链业务的并购机会, 因此给予“推荐”评级。

6-12个月目标价: 无

当前股价: 40.80元

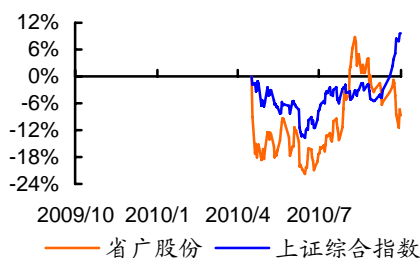
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2983.53
总股本(百万)	82
流通股本(百万)	21
流通市值(亿)	8
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.03
资产负债率	72.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
省广股份	-4.36	12.18	0.00
上证综合指数	15.13	17.68	-1.64



风险提示:

- 汽车行业景气度下降影响公司媒介代理业务的发展; 来自国际4A广告运营商的竞争进一步加剧; 本土广告公司的IPO上市冲动加大公司并购的压力和难度。

相关报告

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2050	2796	3348	4018
同比(%)	13%	36%	20%	20%
归属母公司净利润(百万元)	53	75	107	131
同比(%)	16%	41%	42%	23%
毛利率(%)	11.8%	10.3%	10.6%	10.8%
ROE(%)	32.6%	7.4%	9.5%	10.5%
每股收益(元)	0.65	0.91	1.30	1.59
P/E	63.06	44.77	31.44	25.61
P/B	20.59	3.30	2.99	2.68
EV/EBITDA	46	42	33	25

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	561	1882	2130	2457
现金	203	1138	1241	1393
应收账款	105	252	301	362
其它应收款	10	22	27	32
预付账款	216	426	509	609
存货	0	0	0	0
其他	27	43	52	62
<b>非流动资产</b>	56	52	50	59
长期投资	26	0	0	0
固定资产	28	37	44	52
无形资产	0	0	0	0
其他	1	15	5	7
<b>资产总计</b>	616	1933	2180	2516
<b>流动负债</b>	450	912	1051	1255
短期借款	10	0	0	0
应付账款	238	451	539	645
其他	201	461	512	610
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	450	912	1051	1255
少数股东权益	4	4	5	6
股本	62	82	82	82
资本公积	0	758	758	758
留存收益	101	177	283	415
归属母公司股东权益	163	1017	1124	1255
<b>负债和股东权益</b>	616	1933	2180	2516

现金流量表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	33	120	60	103
净利润	54	76	108	132
折旧摊销	0	2	2	3
财务费用	-1	-27	-49	-55
投资损失	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	0	166	-6	28
其它	-16	-92	10	-2
<b>投资活动现金流</b>	2	19	-6	-6
资本支出	2	10	10	10
长期投资	0	-26	0	0
其他	4	3	4	4
<b>筹资活动现金流</b>	-12	796	49	55
短期借款	0	-10	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	21	0	0
资本公积增加	0	758	0	0
其他	-12	27	49	55
<b>现金净增加额</b>	23	935	103	152

利润表				
会计年度	2009	2010	2011	2012
<b>营业收入</b>	2050	2796	3348	4018
营业成本	1808	2508	2994	3583
营业税金及附加	24	42	50	60
营业费用	121	137	164	197
管理费用	33	41	50	60
财务费用	-1	-27	-49	-55
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	4	4	4
<b>营业利润</b>	69	100	143	176
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	71	101	144	176
所得税	17	25	36	44
<b>净利润</b>	54	76	108	132
少数股东损益	0	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	53	75	107	131
EBITDA	68	75	96	124
EPS (元)	0.86	0.91	1.30	1.59

主要财务比率				
会计年度	2009	2010	2011	2012
<b>成长能力</b>				
营业收入	13.0	36.4	19.7	20.0
营业利润	4.9%	45.4	42.6	22.8
归属于母公司净利润	15.7	40.8	42.4	22.7
<b>获利能力</b>				
毛利率	11.8%	10.3	10.6	10.8
净利率	2.6%	2.7%	3.2%	3.3%
ROE	32.6	7.4%	9.5%	10.5
ROIC	-100.	-41.5	-59.8	-65.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	72.9	47.2	48.2	49.9
净负债比率	2.22	0.00	0.00	0.00
流动比率	1.25	2.06	2.03	1.96
速动比率	1.25	2.06	2.03	1.96
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	3.61	2.19	1.63	1.71
应收账款周转率	16	13	12	12
应付账款周转率	8.64	7.27	6.05	6.05
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.91	1.30	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	1.46	0.73	1.25
每股净资产(最新摊薄)	1.98	12.35	13.65	15.24
<b>估值比率</b>				
P/E	63.06	44.77	31.44	25.61
P/B	20.59	3.30	2.99	2.68
EV/EBITDA	46	42	33	25

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

冷星星, 现任中投证券研究所传媒行业研究员, 有证券投资咨询从业资格。英国圣安德鲁斯大学 (University of St Andrews) 硕士, 曾就职于 Morningstar Europe in London。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434