

TMT——传媒

报告原因：年报公布

2011年02月28日

市场数据：2011年2月25日

收盘价(元)	49.3
市净率	4
市盈率	54.78

基础数据：2011年02月25日

每股净资产(元)	12.32
总股本/流通A股(百万)	82.37/20.6
流通B股/H股(百万)	

研究员：赵越
执业证书编号：S0760210080002
zhaoyue@sxzq.com
010-82190365
张小玲
0351-8686990
zhangxiaoling@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层
电话：0351-8686990
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

公司控股股东：
广东省广新外贸集团有限公司（23.04%）

市场表现
近一年1年涨跌：9.5%
月初至今涨跌：1.74%
52周最高价/最低价：49.3/32.36

请务必阅读正文之后的特别声明部分

省广股份 (002400)

增持

业绩基本符合预期，期待媒介业务外的拓展

维持

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	营业利润	增长率	净利润	增长率	EPS	市盈率
2010	3,078.63	50.16	91.36	32.36	68.14	27.03	0.9	54.78
2011E	3,702.29	20.26	125.37	37.22	105.09	54.21	1.28	38.64

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

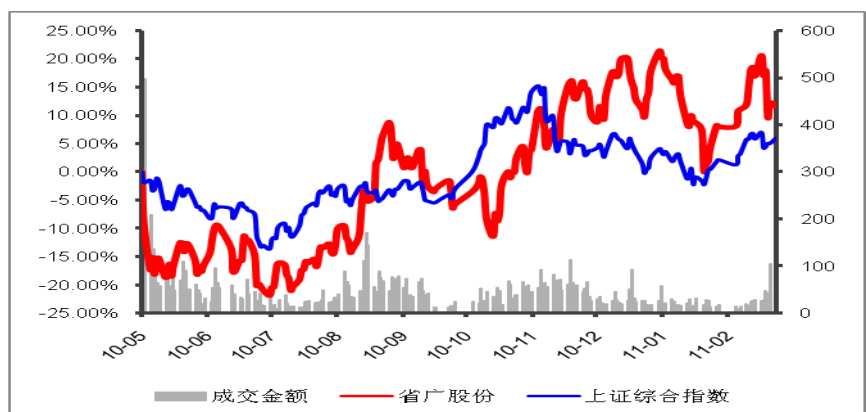
投资要点：

● 报告期内公司实现营业总收入 30.79 亿，同比增长 50.16%；实现净利润 6814.36 万，同比增长 27.03%。EPS 为 0.9 元，符合我们之前对公司的预期。公司拟每 10 股转增 8 股派 1.6 元。

● 媒介代理业务全年增长强劲，在公司各业务的支撑作用有增无减。全年媒介投放总量 27.58 亿，同比增长 54.85%(主要原因是公司 2010 年新增长东风日产等客户，以及原有客户如：东风本田、安徽麒麟汽车等的投放量增加)。其中电视、网络媒体投放增长迅猛，电视媒体投放 10.06 亿，同比增加 92.45%；网络媒体投放 3.16 亿，同比增加 25.34%。平面媒体投放同比增加 74.52%；2010 年公司在央视的投放取得新突破，全年投放 6.71 亿，同比增长达到 120%。媒介代理业务的毛利率基本与 2009 年持平(4.76%，提升 0.01%)，但是在公司业务收入占比提升，达到 89.59%。可喜的是在市场竞争激烈的状况下，公司媒介代理业务在报告期内并没出现市场所担心的下降，但是同时也折射出公司严重依赖媒介代理业务，对于品牌管理（同比增长 20%）和自有媒体（同比增长 18%）这两项毛利率高的业务的发展并未达到预期的设想。

● 公司未来增长，内生增长和外延扩张并重。公司在年报里明确表示“做强品牌管理业务，做大媒介代理业务，择机扩展自有媒体规模”。我们估

一年内公司股价与大盘对比走势：



请务必阅读正文之后的特别声明部分

计公司在保有目前媒介代理业务的稳步增长的前提下，会加大做强品牌管理业务，通过高毛利率的业务来进一步推升公司业绩。外延扩张也有望在今年取得突破，收购是传媒类企业增长的重要方式，对公司而言并不只是单纯增加客户和提升业绩，更关键的是凭借公司多元化业务优势将产生明显叠加效益。今年公司对董事会对外投资决策规则由净资产 10% 调高到了 20%，也是为并购投资等外延式增长做准备。

● 考虑到公司未来稳步的增长和并购可能带来的收益，我们预测 2011—2012 年 EPS 分别为 1.28 和 1.56 元，当前股价对应 PE 分别为 38.64x 和 31.61x。对于公司在目前广告业的发展和创新的我们是看好的，但是鉴于目前的市场和估值状况，我们维持“增持”评级。

公司主营业务表现 单位：百万 %

分业务营业收入	2008	2009	2010
媒介代理			
营业收入	1,559.36	1,781.33	2,758.44
营业成本	1,492.00	1,696.67	2,627.13
毛利率	4.32	4.75	4.76
收入占比	85.93	86.88	89.59
自有媒体			
营业收入	124.96	135.8	160.47
营业成本	71.82	87.55	108.51
毛利率	42.53	35.53	32.38
收入占比	6.89	6.62	5.21
品牌管理			
营业收入	130.36	133.06	159.67
营业成本	26.22	23.29	30.82
毛利率	79.89	82.5	80.69
收入占比	7.18	6.49	5.18



图表 财务预测与估值

单位：百万 %

	2007	2008	2009	2010	YOY	2011E	2012E
营业收入	1,520.07	1,814.73	2,050.24	3,078.63	50.16%	3,702.29	4,257.63
减：营业成本	1,353.93	1,590.04	1,807.51	2,766.47	53.05%	3,294.14	3,768.00
营业净收入	166.14	224.69	242.73	312.16	28.60%	408.14	489.63
减：营业税金及附加	20.19	26.49	23.88	31.48	31.80%	44.43	46.83
销售费用	75.59	105.26	120.66	152.81	26.65%	185.11	212.88
管理费用	21.10	35.61	33.39	45.69	36.83%	59.24	63.86
财务费用	-0.96	-0.46	-0.78	-6.47	724.54%	-3.00	-1.53
经营性利润	50.23	57.79	65.58	88.64	35.17%	122.37	167.58
减 资产减值损失	0.32	0.76	0.40	2.04	404.50%	1.00	1.00
加 公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00
投资净收益	3.56	8.78	3.85	4.75	23.65%	4.00	4.00
营业利润	53.47	65.80	69.02	91.36	32.36%	125.37	170.58
利润总额	54.65	65.08	70.66	91.35	29.28%	140.12	171.29
减：所得税	15.11	19.92	17.02	23.21	36.37%	35.03	42.82
净利润	39.54	45.16	53.64	68.14	27.03%	105.09	128.47
减：少数股东损益	0.37	-0.92	0.35	0.38	8.07%	1.00	1.00
归属母公司净利润	39.18	46.08	53.30	67.77	27.15%	104.09	127.47
EPS(元)	0.63	0.75	0.86	0.90		1.28	1.56
毛利率	10.93%	12.38%	11.84%	10.14%	-1.70%	11.02%	11.50%
期间费用率	6.30%	7.74%	7.48%	6.24%	-1.24%	6.52%	6.46%
经营性利润率	3.30%	3.18%	3.20%	2.88%	-0.32%	3.31%	3.94%
营业利润率	3.52%	3.63%	3.37%	2.97%	-0.40%	3.39%	4.01%
净利润率	2.60%	2.49%	2.62%	2.21%	-0.40%	2.84%	3.02%
有效税率	27.64%	30.61%	24.08%	25.41%	1.32%	25.00%	25.00%

资料来源：山西证券研究所 公司公告

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。