

公告点评

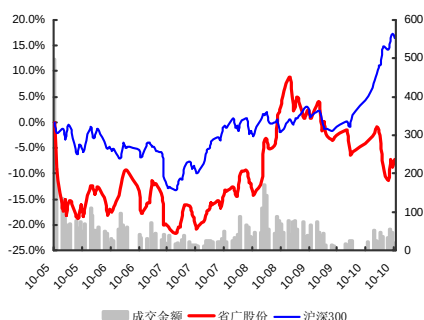
业绩超预期，后期亚运和并购是亮点

传媒行业

2010 年 10 月 21 日

评级：推荐（首次）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者：

国联证券研究所传媒娱乐组

何冰冰

执业证书编号：S0590210040004

联系人：

顾佳

电话：0510-82833337

Email: gujia@glsc.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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，特此申明。

省广股份（002400）三季报点评

事件：公司于2010年10月21日公布了三季报，报告期内（7~9月）实现营业收入7.4亿元，归属于母公司的净利润达到2120万元，分别比2009年同期增长了61.24%和75.03%，报告期内实现每股收益为0.26元。

点评：

- **媒介代理毛利率有望实现 V 型反转。**公司净利润比上年同期增加了 75.03%，超出市场预期，我们判断公司之前一直存在的媒介代理毛利率过低的问题，有望随着公司的媒介代理收入的快速增长，从而有望改变公司在强势媒体合作伙伴中的地位，这有助于公司的媒介代理毛利率实现 V 型反转，我们判断未来 1~2 年，公司的媒介代理毛利率有望达到 6% 左右。另外，我们判断公司将进一步加大对品牌管理业务的投入，未来品牌管理业务有望迎来爆发性增长，但自有媒体业务由于受政策的限制，将会发展平稳。
- **亚运和并购是后期亮点。**由于中国的广告行业集中度过低，并且由于过于分散导致广告公司媒介代理毛利率无法提高，这将导致一大批中小广告企业陷入生存困境，所以，未来几年广告业界将会进一步呈现并购高潮，而省广凭借着几十年的优质品牌和上市后的先发优势，公司未来将加速跨区域并购整合，从而为公司提出的成为“国内领先的综合型传播集团”的方向大幅迈进。另外，亚运会将在四季度在广州举行，这一方面会让一些广告主加大广告投放量，但另一方面，广州市也将进一步规范户外广告，会对公司的经营产生一些消极的影响。
- **建议评级：**我们看好公司努力成为综合型传播集团的发展思路，更看好公司未来的外延式并购之路。我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.91, 1.32, 1.89，对应目前股价（40.80 元）PE 分别为 45 倍、31 倍、22 倍，我们首次给予公司“推荐”评级。

公司主要财务数据:

图表 1: 分业务收入预测表 (单位: 百万元)

	2009 年	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	2050	2759	3162	3655
品牌管理业务	133	149	172	208
媒介代理业务	1781	2452	2775	3158
自有媒体业务	136	158	215	289
其他业务销售	0.05	0.06	0.06	0.06

数据来源: 国联证券研究所

图表 2: 利润预测表 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1815	2050	2759	3162	3655
营业成本	1590	1808	2472	2795	3189
营业税金及附加	26	24	26	32	40
营业费用	105	121	135	165	190
管理费用	36	33	35	40	46
财务费用	0	-1	-14	-16	-18
资产减值损失	1	0	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	4	2	3	2
营业利润	66	69	102	142	205
营业外收入	0	2	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	65	71	102	142	205
所得税	20	17	26	33	49
净利润	45	54	76	109	156
少数股东损益	1	0	1	1	1
归属母公司净利润	46	53	75	108	155
EPS (元)	0.56	0.86	0.91	1.32	1.89

数据来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。