

公告点评

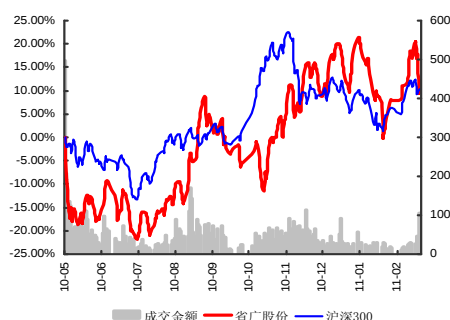
媒介代理收入增长迅速，未来不只是并购

传媒行业

2011 年 2 月 28 日

评级：推荐（维持）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《业绩超预期，后期亚运和并购是亮点》——2010.10.19

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）2010 年年报点评

事件：公司于2011年2月27日公布年报，其2010年营业收入为30.79亿元，同比增长50.16%；净利润为0.68亿元，同比增长30.19%。同时公告其利润分配预案为每10股转增8股同时派发现金1.6元。

点评：

- **业绩符合预期。**公司 2010 年营业收入增长高达 50.16%，其中媒介代理业务收入贡献巨大，同比增长 54.85%，主要是由于 2010 年新增了东风日产等客户，并且原有客户如东风本田和安徽麒麟汽车的投放量进一步增加所致。而公司的主营业务毛利率比上年同期减少了 0.017，主要原因是由于公司的三大业务中，媒介代理的毛利率最低，同时由于公司媒介代理投放中，央视的投放份额进一步增大，而央视作为强势媒体广告投放平台，其也进一步压缩了公司的媒介代理毛利。
- **未来不只是并购。**尽管市场对于公司的并购期待非常大，并且根据我们的分析，公司 2011 年在营销行业采取相关的并购也是一个大概率事件，但我们要说明的是，跟同属营销行业的蓝色光标之前收购过欣风翼不同，省广之前并未进行过大的并购，相关的整合经验稍显不足；另外，省广虽然号称广告营销行业的“黄埔军校”，但稍显尴尬的是，与营销行业其他公司相比，公司中低层员工的待遇并不占优势，所以，未来公司可以首先考虑提高员工待遇和进行股权激励，毕竟营销行业最为关键的就是人；最后，与大规模并购相比，公司如今的省外业务内生性增长空间还是巨大的，现在公司只是在上海和北京以及成都设有分公司，未来公司加快各省会城市分公司的设立，也是保持快速增长的有力武器。
- **建议评级：**我们预测公司 2011 年和 2012 年 EPS 分别为 1.25 和 1.59，对应目前股价（49.30 元）PE 分别为 39 倍和 31 倍，我们给予公司长期“推荐”评级，六个月目标价为 62.5 元。

图表 1: 利润预测表 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1815	2050	3079	4003	5004
营业成本	1590	1808	2766	3563	4454
营业税金及附加	26	24	31	44	55
营业费用	105	121	153	208	260
管理费用	36	33	46	60	70
财务费用	0	-1	-6	-8	-10
资产减值损失	1	0	2	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-9	-4	-4	-3	-2
营业利润	66	69	91	138	176
营业外收入	0	2	0	1	1
营业外支出	1	0	0	1	2
利润总额	65	71	91	138	175
所得税	20	17	23	35	44
净利润	45	54	68	103	131
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属母公司净利润	46	53	68	103	131
EPS (元)	0.56	0.86	0.90	1.25	1.59

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。