

省广股份 (002400): 媒介代理业务带动主营业务收入增长

增持 (维持)

传媒行业

当前股价: 49.30 元

报告日期: 2011 年 2 月 28 日

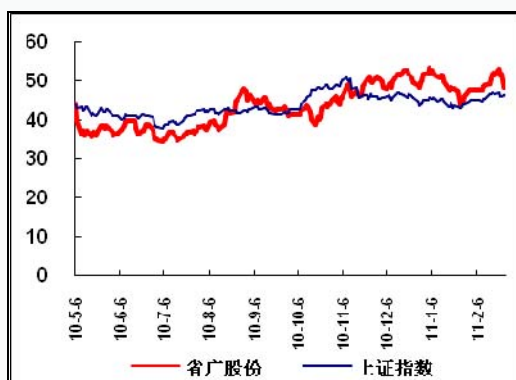
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3,079	3,864	4,636	5,332
(+/-)	50.16%	29.87%	26.03%	25.50%
营业利润	91	139	180	230
(+/-)	32.36%	52.42%	29.52%	27.40%
归属于母公司 的净利润	68	104	135	171
(+/-)	27.15%	53.26%	29.52%	27.40%
每股收益 (元)	0.82	1.26	1.63	2.08
市盈率 (倍)	60	39	30	24

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	8,237/2,060
流通市值 (亿元)	10.16
每股净资产 (元)	12.32
资产负债率 (%)	41.12%

股价表现



证券分析师: 邹高

执业证书编号: A0140511010002

010-66045559 zoug@txsec.com

联系人: 天相家电传媒组

010-66045462 yusj@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年, 公司实现营业收入 30.79 亿元, 同比增长 50.16%; 营业利润 9,136 万元, 同比增长 32.36%; 归属母公司所有者净利润 6,777 万元, 同比增长 27.15%; 每股收益 0.82 元 (按最新股本摊薄)。利润分配预案为: 每 10 股转增 8 股, 派现金 1.60 元。
- 媒介代理业务带动公司主营业务增长。**公司为中国本土最大的综合性广告公司, 主营品牌管理、媒介代理和自有媒体等三大业务。其中, 品牌管理业务收入仅占总收入的 5.19%, 却贡献毛利 41.28%; 媒介代理业务占总收入的 89.60%, 贡献毛利 42.07%; 自有媒体业务占总收入 5.21%, 贡献毛利 16.65%。2010 年, 公司营业收入实现大幅增长主要是由于占收入比例较高的媒介代理业务同比增长 54.84%, 带动公司业务整体增长。同时, 由于媒介代理业务的毛利率仅为 4.76%, 公司净利润增幅显著低于营业收入增幅。
- 综合毛利率出现下滑, 期间费用控制能力有所提升。**2010 年, 公司综合毛利率 10.14%, 同比下降 1.7 个百分点。这主要是由于毛利率较低的媒介代理业务增长较快, 占营业收入的比重有所提升。公司期间费用率 6.24%, 同比下降 1.24 个百分点。其中, 销售费用率 4.96%, 同比下降 0.92 个百分点, 是公司期间费用率下降的主要原因。
- 现金收益质量明显下降。**2010 年, 公司每股经营性现金流为 -0.76 元, 而上年同期为 0.54 元。报告期内, 随着公司经营规模的扩大, 公司对信用度较高的客户应收款相应增加, 同时, 由于媒介代理业务增长较快, 公司预付给媒介的预付款也相应增加。
- 采购方式转变有望提升公司媒介代理业务毛利率。**目前, 占公司营业收入近 90% 的媒介代理业务毛利率仅为 4.76%。2011 年起, 公司募投项目-媒体集中采购项目实施, 公司以支付预付款的方式, 对部分媒体进行集中采购, 以获得更加优惠的媒介采购价格。采购方式的转变有望提升媒介代理业务的毛利率, 从而提升公司整体盈利能力。
- 公司有望通过收购兼并实现外延式扩张。**我国广告行业市场集中度相对较低, 低端市场被众多小型公司所占据, 竞争激

烈，而能为广告主提供整合营销传播服务的大型综合性4A广告公司数量较少。国外广告公司的发展经验已经证明收购兼并是广告公司发展的有效手段。公司作为本土最大的综合性广告公司，有望凭借其资金、规模、品牌等优势，通过收购兼并实现外延式扩张。

- **盈利预测：**我们预测2011-2013年公司的每股收益分别为1.26元、1.63元、2.08元。按2月25日收盘价49.30元计算，对应的动态市盈率分别为39倍、30倍、24倍，维持公司“增持”的投资评级。

公司2011~2013年盈利预测（单位：万元）

	2008年	2009年	2010年	2011年E	2012年E	2013年E
一、营业收入	181,473	205,024	307,863	386,368	463,641	533,187
同比增长	-	12.98%	50.16%	29.87%	26.03%	25.50%
减：营业成本	159,004	180,751	276,647	342,592	408,700	468,405
综合毛利率	12.38%	11.84%	10.14%	11.33%	11.85%	12.15%
营业税金及附加	2,649	2,388	3,148	4,225	4,905	5,736
资产减值损失	76	40	204	45	45	45
减：期间费用	14,041	15,327	19,204	26,080	32,455	36,523
期间费用率	7.74%	7.48%	6.24%	6.75%	7.00%	6.85%
其中：销售费用	10,526	12,066	15,281	21,250	26,428	29,325
管理费用	3,561	3,339	4,569	5,409	6,491	7,465
财务费用	-46	-78	-647	-580	-464	-267
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	878	385	475	500	500	500
二、营业利润	6,580	6,902	9,136	13,925	18,036	22,978
同比增长	-	4.89%	32.36%	52.42%	29.52%	27.40%
营业利润率	3.63%	3.37%	2.97%	3.60%	3.89%	4.31%
加：营业外收支净额	-72	164	-1	0	0	0
三、利润总额	6,508	7,066	9,135	13,925	18,036	22,978
减：所得税	1,992	1,702	2,321	3,481	4,509	5,744
实际所得税率	30.61%	24.08%	25.41%	25.00%	25.00%	25.00%
四、净利润	4,516	5,364	6,814	10,444	13,527	17,233
归属于母公司所有者净利	4,608	5,330	6,777	10,386	13,453	17,138
同比增长	-	15.66%	27.15%	53.26%	29.52%	27.40%
净利润率	2.54%	2.60%	2.20%	2.69%	2.90%	3.21%
少数股东损益	-92	35	38	57	74	95
每股收益（元/股）	0.75	0.86	0.82	1.26	1.63	2.08
每股净资产（元/股）	1.96	2.64	12.32	13.58	15.21	17.29
净资产收益率	38.03%	32.65%	6.68%	9.29%	10.74%	12.03%

数据来源：上市公司定期报告 天相预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041