

传媒

署名人: 冷星星

S0960511030017

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

参与人: 万玉琳

S0960111080511

0755-82026907

wanyulin@cjis.cn

6-12 个月目标价: 无

当前股价: 17.74 元

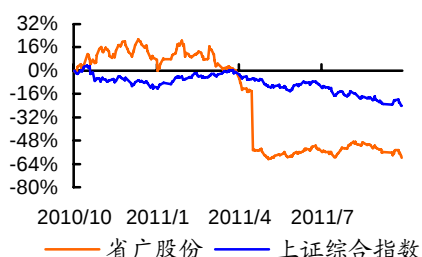
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2317.28
总股本(百万)	148
流通股本(百万)	82
流通市值(亿)	14
EPS (TTM)	0.53
每股净资产(元)	6.88
资产负债率	41.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
省广股份	-17.03	-12.40	-27.37
上证综合指数	-7.79	-16.22	-23.44



相关报告

《省广股份-收入增长毛利率下降 业绩低于预期》2011-2-28

《省广股份-业绩大幅提升 符合预期》2010-10-22

省广股份

002400

推荐

收入增速放缓 毛利率有所提升 业绩低于预期

2011 年 10 月 22 日, 省广股份公布第三季度报告。

点评:

- 公司业绩低于预期。2011 年 1-9 月, 公司实现营业收入 26.44 亿元, 同比增长 29%; 营业利润 1.07 亿元, 同比增长 51%; 归属母公司净利润 7205 万元, 同比增长 36%; 基本每股收益为 0.49 元, 业绩低于预期。
- 报告期内, 公司营业收入同比增速放缓 (29%), 主要是由于第三季度收入同比增速 (17%) 明显下滑所致。第三季度收入同比增长 17%, 远低于第一季度和第二季度营收同比增速 (分别为 37% 和 34%), 以致前三季度收入同比增速明显降低。
- 报告期内, 归属母公司净利润同比增速 (36%) 高于营收同比增速 (29%), 主因是第三季度毛利率上升 4% 至 14%, 从而使前三季度毛利率整体同比上升 1% 至 11%。
- 报告期内, 公司期间费用率 6%, 与上年持平。
- 展望第四季度公司各项业务将保持较好发展, 预计归属母公司净利润将较上年同期增长 30%-50%。我们预计, 公司全年收入规模将同比增长 42% 达到约 44 亿, 归属母公司净利润将同比增长 41% 至 9500 万左右。
- 下调 2011 年盈利预测, 维持公司“推荐”评级。据公司目前业务发展实际状况, 我们下调了 2011 年全年收入同比增速 (从 47% 到 42%) 并上调毛利率 (从 9.6% 到 10.6%), 因此下调公司 2011 年 EPS 0.05 元至 0.64 元, 维持 2012-2013 年 EPS 为 0.84、1.06 元。在当前股价下 (17.74 元), 对应 PE 分别为 28、21、17 倍, 估值较低。我们认为, 长期来看国内广告业增长态势较确定、处于周期向上阶段、且集中度还很低, 公司的各项业务均有较大的增长潜力和发展空间, 并有能力较快地把握现有产业链业务的并购机会, 业绩增长较为确定; 而短期内公司估值也具有一定优势, 维持“推荐”评级。

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。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3079	4374	6306	8927
同比(%)	50%	42%	44%	42%
归属母公司净利润(百万元)	68	95	124	157
同比(%)	27%	41%	30%	26%
毛利率(%)	10.1%	10.6%	10.3%	10.0%
ROE(%)	6.7%	8.7%	10.1%	11.4%
每股收益(元)	0.46	0.64	0.84	1.06
P/E	38.81	27.58	21.24	16.80
P/B	2.59	2.40	2.15	1.91
EV/EBITDA	19	12	10	8

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	1675	2145	2701	3471	营业收入	3079	4374	6306	8927
现金	909	1006	1057	1140	营业成本	2766	3910	5656	8031
应收账款	175	262	378	536	营业税金及附加	31	52	76	107
其它应收款	22	35	50	71	营业费用	153	214	309	437
预付账款	452	665	961	1365	管理费用	46	63	95	134
存货	0	0	0	0	财务费用	-6	-5	-5	-5
其他	117	177	254	359	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	57	80	78	87	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	29	30	30	30	投资净收益	5	2	4	4
固定资产	27	35	43	50	营业利润	91	141	180	226
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	0	1	1	1
其他	1	15	5	7	营业外支出	0	2	1	1
资产总计	1732	2225	2779	3558	利润总额	91	140	181	227
流动负债	712	1086	1505	2114	所得税	23	35	45	57
短期借款	0	0	0	0	净利润	68	105	136	170
应付账款	238	391	566	803	少数股东损益	0	10	12	14
其他	474	695	939	1311	归属母公司净利润	68	95	124	157
非流动负债	0	27	27	27	EBITDA	90	138	177	224
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.82	0.64	0.84	1.06
其他	0	27	27	27					
负债合计	712	1113	1532	2141	主要财务比率				
少数股东权益	5	15	27	40	会计年度	2010	2011	2012	2013
股本	82	148	148	148	成长能力				
资本公积	763	698	698	698	营业收入	50.2	42.1	44.2	41.6
留存收益	169	251	375	531	营业利润	32.4	54.1	28.1	25.6
归属母公司股东权益	1015	1097	1221	1377	归属于母公司净利润	27.2	40.7	29.9	26.4
负债和股东权益	1732	2225	2779	3558	获利能力				
					毛利率	10.1	10.6	10.3	10.0
					净利率	2.2%	2.2%	2.0%	1.8%
					ROE	6.7%	8.7%	10.1	11.4%
					ROIC	78.7	171.3	85.3	69.2
					偿债能力				
					资产负债率	41.1	50.0	55.1	60.2
					净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
					流动比率	2.35	1.98	1.79	1.64
					速动比率	2.35	1.98	1.79	1.64
					营运能力				
					总资产周转率	2.62	2.21	2.52	2.82
					应收账款周转率	17	20	20	20
					应付账款周转率	11.62	12.44	11.82	11.74
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.46	0.64	0.84	1.06
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.42	0.78	0.35	0.56
					每股净资产(最新摊薄)	6.84	7.40	8.23	9.29
					估值比率				
					P/E	38.81	27.58	21.24	16.80
					P/B	2.59	2.40	2.15	1.91
					EV/EBITDA	19	12	10	8

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 $\pm 10\%$ 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。2010 年水晶球入围奖。

万玉琳, 现任中投证券研究所传媒行业研究助理, 南开大学经济学硕士, 2011 年加入中投证券研究所。

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	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434