

2012 年主基调：持续、稳健、稍快发展

民生精品---调研简报/传媒行业

2011 年 12 月 23 日

一、事件概述

近期，我们对省广股份公司进行了实地调研，与公司高管就公司的经营情况做了交流。我们认为 2012 年公司有望实现稳健、持续、稍快发展。

二、分析与判断

➤ 2012 年公司有望保持持续、稳健、稍快发展，整体业绩增长或超 30%

1、公司抗风险能力较强。在国内经济下滑预期下，市场竞争会更加激烈，企业对品牌管理的要求会更高。同时，优胜劣汰带来的行业洗牌过程有利于公司扩大市场份额。公司拥有近 20 亿总资产，近 1500 名员工以及多个领域的优质客户，有望凭借长期以来形成的品牌优势抵御市场风险。

2、公司主营业务包括品牌管理、媒介代理和自有媒体三大业务，其中，品牌管理能力是公司的核心竞争力。随着新一年与长期客户续约工作的完成，充足的在手合同使得公司 2012 年有望保持持续、稳健、稍快发展。考虑内生增长及外延扩张，公司明年业绩增长或超 30%。

➤ 品牌管理客户集中于七大板块，明年品牌管理业务增速有望超 10%

1、品牌管理业务作为综合性整合营销业务，进入壁垒较高，公司客户主要分布在汽车（包含广本、广丰、东风日产、奔驰、吉利等八个品牌）、地产、快消、通信、金融、医药、电器七大板块。我们判断，随着七大板块客户陆续续约完成，地产、汽车板块能够实现平稳增长，而快消、医药保健板块有望实现较快增长。

2、公司近 80% 的人员从事品牌管理业务（其中包含策划人员、创意人员、运营人员等）。我们判断，明年公司品牌管理业务收入的增长既来源于存量客户的深挖，也来源于新增客户的积极拓展，目前能见度较高的新增客户主要是白酒企业。明年品牌管理业务收入增速有望超过 10%。

➤ 媒介代理业务转向集中采购和买断式媒体代理模式，毛利率有望继续小幅提升

1、上半年公司媒介代理业务收入同比增长 38%，主要受益于集中采购和买断式媒体代理业务规模的扩大。同时，公司媒介代理业务毛利率上升了 1.15 个百分点。我们认为，新的媒介代理模式的实施有望继续实现媒介代理业务毛利率的小幅提升。

2、公司在今年初与 13 家媒体签订媒体集中采购协议，投入金额为 10750 万元。预计明年集采规模不会大幅提升。

3、公司上半年收购重庆年度广告公司，现已并表。重庆年度主要代理《重庆晨报》、《每日新报》等多家报纸、网络等媒体的广告业务。我们判断，收购重庆年度可为公司带来新的汽车、地产、3C 等领域的客户，同时公司将媒介代理业务扩展到买断式媒体代理领域，延伸了公司产业链，提升公司媒介代理的毛利率，优化公司盈利模式。

➤ 公司近期获取深圳 3854 台公交大巴五年车身广告经营权，明年有望实现超 1 亿元收入

1、公司投资设立深圳经典视线文化传播有限公司，以经营深圳公交大巴车身广告。公司近期获取了深圳巴士集团属下 3854 台公交大巴的五年车身广告经营权及合作期内深圳巴士集团新增加公交大巴的车身广告经营权。招标项目合作期限自 2012 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日。此项业务首期需要支付 5326 万元履约保证金（此款将于 2017 年退还），此外 2012 年需支付媒体使用费约为 9639 万元，2013 年及以后每个自然年度以上一个自然年度媒体资源使用费的 5% 的年递增率增加，每一年收入将用于滚

谨慎推荐

维持评级

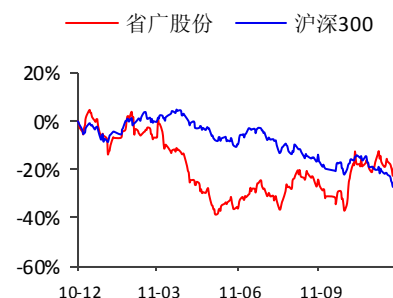
合理估值：

27.3 元

交易数据 (2011-12-22)

收盘价 (元)	25.15
近 12 个月最高/最低	30.07/17.10
总股本 (百万股)	148.27
流通股本 (百万股)	81.61
流通股比例%	55.04
总市值 (亿元)	37.29
流通市值 (亿元)	20.52

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：李锋

执业证书编号：S0100511010001

联系人：郑平

电话：(8610)85127645

Email: zhengping@mszq.com

联系人：胡琛

电话：(8610)85127645

Email: huchen_yjs@mszq.com

相关研究

- 1.《业绩基本符合预期，下半年关注收购整合情况》2011.07.29
- 2.《广告“粤军”，开局良好》2011.04.19
- 3.《对外收购承诺兑现，横向一体化战略提升公司业绩》2011.03.28
- 4.《业绩符合预期，关注募投项目达产及对外收购》2011.03.08

动支付公司下一年的费用。

2、公司能够经营好深圳公交大巴车身广告业务。（1）3854台公交车主要集中在深圳166条线路上，其中有136条路线分布在关内，基本覆盖深圳关内的核心巴士资源，由深圳巴士旗下所有优势资源整合而来。此外未来五年深圳巴士新购车的广告业务都属于公司，深圳巴士还计划并购其他巴士集团的一些线路，并购成功后的车辆业务也属于公司。我们认为，独占性的车身资源有望为公司贡献持续性收入。（2）公司有能力实现刊例价与上刊率双提升。此前公司有着较为丰富的车身及户外候车亭灯箱广告运营经验。考虑到目前深圳公交车身广告的刊例价低于一线城市的平均水平，车身广告刊例价存在较大提升空间。

➤ 广告数字化运营系统预计明年3月份正式上线，将提升公司品牌管理能力

1、2011 年中期公司的募投项目数字化品牌运营工作已完成基础研发，进入试运行阶段。公司为此投入巨大人力、财力，将开创广告业先例。

2、我们预计明年 3 月份运营系统有望正式上线。运营系统的上线有望提高广告用户数据的反馈效率和广告投放的精准性，从而提升公司核心竞争力和用户黏性。

➤ 以互补、互动为原则进行稳健并购

1、公司在外延收购上不追求速度的快慢和数量的多寡，以能实现业务上的互补、互动为原则，获取优质标的。例如，公司 2011 年 3 月收购重庆年度传媒广告有限公司，将媒介代理业务扩展到买断式媒体代理领域；6 月收购广州旗智企业管理咨询有限公司，快速切入公关领域；合资成立北京合力唯胜体育发展有限公司，实现向体育营销产业的延伸。

2、我们认为公司 2012 年有望继续加大产业链上下游的整合力度，扩大业务经营范围和区域。

➤ 广告业扶持政策出台是大概率事件，有望成为公司股价上涨催化剂

在十七届六中全会召开背景下，我们认为对于广告行业的扶持政策，将集中于以下三个方面：

1、税收优惠。公司此前税费水平年均 7~8 千万，税收优惠对公司净利润贡献较大。

2、专项资金支持。目前公司已收获 250 万的政府专项资金，未来有望借助大的项目投入获得更多资金支持。

3、土地政策支持。主要涉及公司生产经营用地、广告创意园建设等方面。

三、盈利预测与投资建议

调整公司盈利预测。预计 2011~2013 年公司 EPS 分别为 0.60 元、0.78 元与 0.97 元，对应当前股价 PE 为 42X、32X 与 26X，维持“谨慎推荐”评级。公司存在较强的收购预期，且考虑文化产业扶持政策力度加大，可给予 35 倍 PE，对照 2012 年 EPS，目标价看高至 27.3 元。

四、风险提示

1、宏观经济下滑；2、广告行业竞争加剧；3、并购项目未达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	3,079	4,368	4,930	5,269
增长率（%）	50.16	41.87	12.87	6.88
归属母公司股东净利润（百万元）	68	88	116	145
增长率（%）	27.15	30.46	30.87	24.92
每股收益（元）	0.46	0.60	0.78	0.97
PE	54.67	42.18	32.23	25.80
PB	3.66	3.15	2.84	2.53

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	3,079	4,368	4,930	5,269
减：营业成本	2,766	3,921	4,425	4,699
营业税金及附加	31	44	49	53
销售费用	153	218	222	237
管理费用	46	61	69	74
财务费用	(6)	(5)	(6)	(7)
资产减值损失	2	1	2	2
加：投资收益	5	3	3	3
二、营业利润	91	131	172	215
加：营业外收支净额	(0)	(1)	(1)	(1)
三、利润总额	91	130	171	214
减：所得税费用	23	32	43	54
四、净利润	68	98	129	161
归属于母公司的利润	68	88	116	145
五、基本每股收益 (元)	0.46	0.60	0.78	0.97

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	-	29.40	21.07	16.33
成长能力				
营业收入同比	50.2%	41.9%	12.9%	6.9%
营业利润同比	32.4%	43.1%	31.5%	24.8%
净利润同比	27.0%	44.2%	30.9%	24.9%
营运能力				
应收账款周转率	21.98	20.63	18.12	17.22
存货周转率	-	-	-	-
总资产周转率	2.62	2.27	2.19	2.11
盈利能力与收益质量				
毛利率	10.1%	10.2%	10.2%	10.8%
净利率	2.2%	2.0%	2.3%	2.7%
总资产净利率 ROA	5.8%	5.1%	5.7%	6.4%
净资产收益率 ROE	11.5%	8.9%	10.3%	11.5%
资本结构与偿债能力				
流动比率	2.35	2.12	2.09	2.17
资产负债率	41.1%	46.0%	46.8%	45.3%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.60	0.78	0.97
每股经营现金流量	(0.42)	0.93	2.24	1.06
每股净资产	6.88	7.98	8.85	9.93

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	909	1,056	1,400	1,570
应收票据	117	79	74	79
应收账款	175	248	296	316
预付账款	452	641	542	580
其他应收款	22	31	25	26
存货	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,675	2,055	2,336	2,571
长期股权投资	29	34	36	38
固定资产	27	20	14	9
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	57	54	50	47
资产总计	1,732	2,109	2,387	2,618
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	238	337	664	705
预收账款	431	611	442	470
其他应付款	2	2	1	1
应交税费	19	19	10	10
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	712	970	1,117	1,186
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	712	970	1,117	1,186
股本	82	148	148	148
资本公积	763	763	763	763
留存收益	169	257	373	517
少数股东权益	5	15	28	44
所有者权益合计	1,020	1,184	1,312	1,473
负债和股东权益合计	1,732	2,154	2,429	2,659

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	(63)	138	332	157
投资活动现金流量	(4)	4	6	6
筹资活动现金流量	774	5	6	7
现金及等价物净增加	707	147	344	170

资料来源：民生证券研究所

分析师与行业专家简介

李锋，研究所所长。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璿	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	18616023421	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。