

锁定武汉地铁优质广告资源 自有媒体业务再下一城

相关研究:

1. 内生外延并举 稳步迈向本土
整合营销龙头 2011.12.25

投资评级: 提高至“买入”

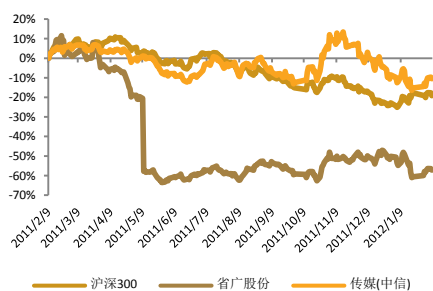
当前价格: 20.35 元
目标价格: 30.00 元
目标期限: 6 个月

市场数据

总股本(百万股) 148.27
A 股股本(百万股) 148.27
B/H 股股本(百万股)
A 股流通比例(%) 55.04
12 个月最高/最低(元) 30.07/17.10
第一大股东 广东广新控股
第一大股东持股比例 23.67
上证综指/沪深 300 2291/2456

注: 2012 年 2 月 7 日数据

近十二个月股价表现



	%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-12	-1	-38	
绝对收益	-5	-11	-57	

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 朱程辉

执业证书编号: S0500511040001

联系人: 余李平

(8621) 68634510-8251

Email: ylp3380@xcsc.com

最新事件:

2 月 7 日, 省广股份公告, 中标武汉轨道交通 2 号线一期工程站内平面广告媒体代理经营项目, 获取了武汉轨道交通 2 号线一期工程 21 个车站内常规灯箱、数码灯箱、梯牌、墙贴、屏蔽门贴等平面广告媒体的代理经营许可权, 经营期限为十年 (2012 年 12 月 31 日至 2022 年 12 月 30 日), 公司需支付经营使用权费人民币 7.05 亿元, 其中首付款人民币 2 亿元。

点评:

- 锁定武汉地铁优质广告资源:** 本次中标的地铁 2 号线一期工程, 途经武汉主要客流集散点, 是武汉市南北通向的主要干线, 其人流集中, 客流量大, 正式运行后将成为武汉市最重要的客运交通“黄金走廊”; 统计我国城市地铁广告的经营权归属, 包括北京、上海、广州、天津、香港等城市多被跨国公司德高 (JCDecaux) 所垄断, 本次公司能够获得武汉地铁广告的运营权充分说明了公司的经营能力和品牌优势, 未来不排除公司继续参与武汉市地铁其他线路广告资源经营权的竞争。
- 本项目 2012 年尚不能对公司贡献业绩:** 武汉市目前仅轻轨 1 号线投入运营, 地铁 2 号线目前仍在建设中, 预计将在 2012 年底完工, 公司的广告经营期限为 2012 年 12 月 31 日至 2022 年 12 月 30 日; 由于目前 2 号线尚在建设中, 广告位数量和投放刊例价尚未确定, 目前较难精确预测未来业绩贡献; 对照南京地铁 1 号线 2005 年开通后第一年的广告收入为 4132 万元 (车站数量仅为 13 个), 我们大致预计公司此项目 2013 年将贡献的营收规模在 8000 万元左右, 若按照公司自有媒体 30% 毛利预估, 将贡献营业利润 2400 万元。
- 武汉地铁广告市场空间广阔:** 武汉轨道交通规划表明未来除了延伸已经开建的 1、2、4 号线外, 将新建 3、6、7、8 号线, 在 2017 年形成轨道交通建设总规模达 215.3 公里的交通网络; 参考其他城市的户外广告规模, 以南京为例, 2011 年 1—11 月南京地铁广告投放规模接预计 4 亿元, 占南京户外广告投放总规模的 30%, 成都市场的比例约为 24%, 广州由于地铁交通发达, 户外广告牌位较少, 地铁广告占比高达 60% 左右; 2010 年全国地铁广告投放净值为 60.85 亿元, 同比增长 21%, 为户外广告媒体增速最快的细分媒体, 这都表明随着地铁网络的发展, 武汉地铁广告市场空间将非常广阔,
- 公司自有媒体业务再下一城:** 继 11 年底收购深圳公交汽车车身广告之后, 公司再次战略投资自有媒体业务, 这也表明公司不断加大对自有媒体业务的战略部署; 2011 年中期, 公司自有媒体业务以 5% 的营收占比贡献了 15% 的盈利, 未来自有媒体的业务规模和盈利贡献将会大幅提高; 公司自有媒体的发展有利于挖掘和维护公司的客户资源, 为客户提供深度整合营销服务, 对公司品牌管理、媒介代理业务均有正向促进作用。
- 本次投资后公司超募资金剩余 4165 万元, 未来外延扩张将存在融资需求:** 本项目的经营使用权费虽高达 7.05 亿元, 但由于该项目在 2013 年正式运营后可产生营业收入和净利润, 公司可将首付款 2 亿元滚动使用作为下一阶段的经营使用权费; 公司 2011 年 3 季报上的现金余额为 9.88 亿元, 扣除本次投资后公司剩余现金 7.88 亿元, 我们预计公司 11 年的营收规模在 40 亿元左右, 预计日常性现金需求在 5 至 6 亿元, 这表明未来公司若想大规模发展自有媒体或壮大媒介采购规模, 将会通过银行贷款、发行债券, 甚至不排除再融资等手段获取资金。

□ 估值与投资建议:

作为本土行业龙头，公司内生增长稳定，外延扩张审慎，未来将充分受益于国内广告市场的快速增长；我们维持公司 11-12 年的业绩预测不变，营收规模分别为 39.46 和 50.2 亿元，同比增长 28.2%和 27.2%，实现净利润分别 9793 万元和 1.42 亿元，对应的 EPS 分别为 0.66 元和 0.96 元，提高公司 2013 年的业绩预测至 EPS1.28 元；当前股价对应的 PE 分别为 31 倍、21 倍和 16 倍；公司股价较前期经历一波下跌，我们认为公司的投资价值已经显现，提高公司的评级至“买入”，目标价维持为 30 元。

□ 重点关注事项

股价催化剂：获取新客户；外延扩张提升市场份额。

风险提示：宏观经济增速下滑导致企业营销支出下降；并购整合不顺；市场竞争风险。

表 1、公司主要财务指标

财务预测	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	3079	3946	5020	6505
增长率（%）	50.2%	28.2%	27.2%	29.6%
净利润（百万元）	68	97	142	189
增长率（%）	27.2%	43.7%	45.5%	33.5%
ROE	6.7%	8.9%	11.6%	13.7%
EPS（元）	0.82	0.66	0.96	1.28
P/E	44.52	30.99	21.30	15.96
P/B	2.97	2.75	2.47	2.18

数据来源：湘财证券研究所

附：1、武汉地铁建设规模

武汉市轨道交通建设规划在在已批复并开始实施的 1 号线一、二期、轨道 2 号线一期、轨道 4 号线一期的基础上,延伸轨道 1、2、4 号线,新建轨道 3、6、7、8 号线,到 2017 年轨道交通建设总规模达到 215.3 公里,其中新增项目总长 142.6 公里。

图表 2 武汉地铁建设规模



来源：湘财证券研究所

附：2、武汉2号线一期工程项目

图表 3 武汉 2 号线一期工程项目



来源：湘财证券研究所

附：3. 武汉一号线广告经营情况

2011年10月26日，武汉1号线地铁电视广告代理权公开竞拍，武汉迅驰广告传播有限公司以1860万元的价格夺魁，获得2010年11月至2013年12月共3年的1号线地铁电视广告代理权；2011年12月8日，武汉轨道交通1号线江汉路、宗关等2个道口户外广告成功拍卖，武汉希格尔广告公司以1875万元竞得两个道口5年的广告经营权。

注意：武汉1号线为地上轻轨交通，广告位数量与价值，刊例价水平与地铁2号线不可同比。

附：4. 省广股份盈利预测表

图表 4 省广股份盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1675	1850	2208	2683	营业收入	3079	3946	5020	6505
现金	909	883	945	1064	营业成本	2766	3530	4466	5776
应收账款	175	300	382	494	营业税金及附加	31	42	53	69
其他应收款	22	25	33	43	营业费用	153	197	251	325
预付账款	452	525	686	878	管理费用	46	57	73	94
存货	0	0	0	0	财务费用	-6	-9	-9	-10
其他流动资产	117	117	162	205	资产减值损失	2	1	0	0
非流动资产	57	133	131	130	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	29	28	29	28	投资净收益	5	2	3	3
固定资产	27	25	24	23	营业利润	91	130	189	253
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	0	3	3	3
其他非流动资产	1	79	79	79	营业外支出	0	2	2	2
资产总计	1732	1983	2340	2813	利润总额	91	131	190	254
流动负债	712	878	1112	1424	所得税	23	33	47	63
短期借款	0	3	2	3	净利润	68	98	142	190
应付账款	238	357	429	565	少数股东损益	0	1	1	1
其他流动负债	474	518	681	856	归属母公司净利润	68	97	142	189
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	90	122	181	244
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.82	0.66	0.96	1.28
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	712	878	1112	1424	主要财务比率				
少数股东权益	5	6	6	7	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	82	148	148	148	成长能力				
资本公积	763	698	698	698	营业收入	50.2%	28.2%	27.2%	29.6%
留存收益	169	253	375	536	营业利润	32.4%	41.8%	45.8%	33.7%
归属母公司股东权益	1015	1099	1221	1382	归属于母公司净利润	27.2%	43.7%	45.5%	33.5%
负债和股东权益	1732	1983	2340	2813	获利能力				
					毛利率(%)	10.1%	10.6%	11.0%	11.2%
现金流量表					净利率(%)	2.2%	2.5%	2.8%	2.9%
					ROE(%)	6.7%	8.9%	11.6%	13.7%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	78.7%	46.5%	53.1%	61.1%
经营活动现金流	-63	48	71	134	偿债能力				
净利润	68	98	142	190	资产负债率(%)	41.1%	44.3%	47.5%	50.6%
折旧摊销	5	1	1	1	净负债比率(%)	0.00%	0.38%	0.20%	0.18%
财务费用	-6	-9	-9	-10	流动比率	2.35	2.11	1.99	1.88
投资损失	-5	-2	-3	-3	速动比率	2.35	2.11	1.99	1.88
营运资金变动	-133	-53	-66	-51	营运能力				
其他经营现金流	8	13	5	7	总资产周转率	2.62	2.12	2.32	2.52
投资活动现金流	-4	-74	3	3	应收账款周转率	17	16	14	14
资本支出	7	0	0	0	应付账款周转率	11.62	11.86	11.35	11.62
长期投资	0	-1	0	-0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	2	-75	3	3	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.66	0.96	1.28
筹资活动现金流	774	-1	-12	-18	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.42	0.33	0.48	0.90
短期借款	-10	3	-1	0	每股净资产(最新摊薄)	6.84	7.41	8.23	9.32
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	21	66	0	0	P/E	44.52	30.99	21.30	15.96
资本公积增加	763	-66	0	0	P/B	2.97	2.75	2.47	2.18
其他筹资现金流	0	-4	-11	-18	EV/EBITDA	23	17	11	9
现金净增加额	707	-27	62	119					

来源：湘财证券研究所

附：5. 传媒板块估值表

图表 5 传媒板块估值表

2月7日		股价	股本	市值	摊薄EPS				P/E				评级
		(元)	(百万股)	(百万元)	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	
影视内容及动漫													
300027.SZ	华谊兄弟	14.13	604.80	8545.82	0.14	0.25	0.34	0.53	101.07	57.28	41.66	26.85	买入
300133.SZ	华策影视	28.70	192.03	5511.32	0.29	0.50	0.84	1.04	99.27	57.30	34.26	27.70	增持
002292.SZ	奥飞动漫	24.73	409.60	10129.41	0.25	0.32	0.40	0.54	99.65	77.35	61.46	46.19	
600088.SH	中视传媒	13.31	331.42	4411.23	0.35	0.24	0.30	0.44	38.53	55.33	44.98	30.44	
300251.SZ	光线传媒	50.40	109.60	5523.84	0.57	1.03	1.54	2.11	88.08	48.96	32.72	23.90	买入
300291.SZ	华录百纳	0	45.00	0.00	0.49	0.79	1.46	2.12	0.00	0.00	0.00	0.00	
中值										56.30	37.96	27.28	
广告营销													
300058.SZ	蓝色光标	25.08	180.00	4514.40	0.27	0.34	0.70	1.11	93.17	74.77	35.64	22.61	
002400.SZ	省广股份	20.35	148.27	3017.28	0.36	0.46	0.66	0.96	56.61	44.52	30.99	21.30	买入
300071.SZ	华谊嘉信	12.07	103.51	1249.37	0.25	0.32	0.42	0.59	48.78	37.39	28.67	20.60	
600386.SH	北巴传媒	7.78	403.20	3136.90	0.29	0.34	0.40	0.46	26.63	23.21	19.31	16.91	
中值										40.95	29.83	20.95	
互联网													
300052.SZ	中青宝	11.72	130.00	1523.60	0.32	0.27	0.38	0.52	37.04	42.90	30.84	22.71	
300104.SZ	乐视网	26.79	220.00	5893.80	0.20	0.32	0.58	0.83	132.53	84.08	46.20	32.13	增持
300059.SZ	东方财富	18.37	210.00	3857.70	0.34	0.32	0.50	0.63	53.68	57.80	36.73	29.25	增持
300113.SZ	顺网科技	18.70	132.00	2468.40	0.24	0.34	0.48	0.89	78.73	54.35	38.60	21.03	买入
300226.SZ	上海钢联	28.60	40.00	1144.00	0.49	0.67	0.96	1.24	58.18	42.40	29.92	23.00	
中值										54.35	36.73	23.00	
图书出版													
300148.SZ	天舟文化	23.86	97.50	2326.35	0.21	0.32	0.36	0.51	114.98	75.46	66.53	46.43	中性
601098.SH	中南传媒	9.20	1796.00	16523.20	0.27	0.33	0.45	0.57	34.45	27.83	20.42	16.15	买入
600551.SH	时代出版	11.07	505.83	5599.49	0.45	0.49	0.54	0.63	24.87	22.62	20.62	17.44	买入
601999.SH	出版传媒	8.15	550.91	4489.95	0.23	0.24	0.24	0.26	34.72	34.58	33.61	31.14	
600373.SH	中文传媒	16.76	567.25	9507.03	(0.15)	0.62	0.80	0.94	(109.94)	26.96	20.94	17.92	
601801.SH	皖新传媒	11.07	910.00	10073.70	0.30	0.35	0.42	0.50	36.44	31.38	26.51	22.06	买入
601928.SH	凤凰传媒	8.44	2544.90	21478.96	0.25	0.26	0.30	0.46	33.44	32.44	27.83	18.49	买入
000719.SZ	大地传媒	12.20	439.72	5364.56	0.04	0.00	0.31	0.33	303.87	14217.11	39.47	36.77	
中值										31.91	27.17	20.27	
有线网络/IPTV													
002238.SZ	天威视讯	14.82	320.40	4748.33	0.24	0.27	0.37	0.47	60.73	55.36	40.24	31.73	增持
600037.SH	歌华有线	8.11	1060.37	8599.56	0.31	0.33	0.32	0.38	26.05	24.86	25.19	21.49	
600831.SH	广电网络	9.53	563.44	5369.57	0.14	0.20	0.25	0.31	68.75	47.47	37.64	30.37	
000917.SZ	电广传媒	26.69	406.38	10846.24	0.07	1.01	1.63	1.73	368.61	26.43	16.40	15.40	
600637.SH	百视通	13.92	1113.74	15503.21	0.03	0.10	0.36	0.47	437.67	146.01	38.85	29.60	增持
000665.SZ	武汉塑料	11.93	177.49	2117.44	0.03	0.06	0.23	0.32	465.58	208.05	52.86	37.28	
600832.SH	东方明珠	5.41	3186.33	17238.07	0.14	0.20	0.18	0.20	37.89	27.13	30.21	27.06	
601929.SH	吉视传媒		1117.99		0.12	0.24							
中值										47.47	37.64	29.60	
报业经营													
600880.SH	博瑞传播	11.10	627.98	6970.58	0.42	0.51	0.65	0.78	26.51	21.96	17.18	14.20	
600825.SH	新华传媒	5.90	1044.89	6164.84	0.22	0.19	0.21	0.24	26.46	30.77	27.51	24.38	
000793.SZ	华闻传媒	5.77	1360.13	7847.96	0.12	0.17	0.18	0.21	47.80	33.85	32.00	27.67	
002181.SZ	粤传媒	10.40	350.16	3641.68	(0.27)	0.05	0.49	0.54	(39.01)	218.59	21.29	19.13	增持
600633.SH	浙报传媒	14.71	429.73	6321.38	(0.04)	0.01	0.58	0.67	(327.43)	2544.47	25.46	21.98	
中值										33.85	25.46	21.98	
	总体中值									45	31	23	

来源：湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；
卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上。

重要声明：

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。