

强烈推荐-A (维持)

省广股份 002400.SZ

目标估值: 28 元

当前股价: 21.6 元

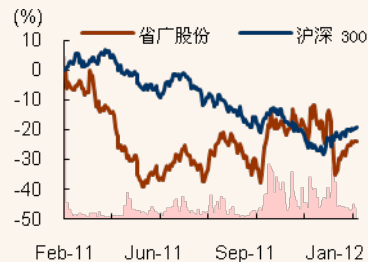
2012 年 2 月 22 日

基础数据

上证综指	2,381
总股本 (万股)	14,827
已上市流通股 (万股)	3,708
总市值 (亿元)	32
流通市值 (亿元)	8
每股净资产 (MRQ)	7.2
ROE (TTM)	8.1
资产负债率	43.1%
主要股东	广东省广新控股集团
主要股东持股比例	23.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	16	6	-24
相对表现	13	14	-3



资料来源: 港澳资讯、招商证券

相关报告

1、《省广股份自有媒体大手笔, 7 亿 10 年大单拿下》
2/8/12

2、《省广股份明年业绩与对外拓展可期待, 深圳车身广告代理项目前景看好》
12/19/11

赵宇杰

0755-82943293
zhaoyj@cmschina.com.cn
S1090511040019

研究助理

杨仁文
yangrw@cmschina.com.cn

事件:

公司公告 2 月 20 日收到武汉地铁公司发出的《告知函》告知: 由于武汉地铁公司制发的《武汉市轨道交通 2 号线一期工程站内平面广告媒体代理经营招标文件》中, 涉及户外广告设置位使用权处置问题, 经有关部门核查发现, 该处置方案未经武汉市城管局、武汉市国资委等部门制订, 也未报经武汉市人民政府批准, 违反了法定程序; 因此经上级部门调查认定, 本次武汉市轨道交通 2 号线一期站内平面广告媒体代理经营权招标无效。公司将立即与武汉地铁进行交涉, 保留追究其法律责任之权利, 以最大限度维护公司及广大股东的合法权益。

前期有报纸报道武汉地铁 2 期 1 号线平面广告参与招标方深圳报业集团旗下全资子公司深圳地铁传媒质疑中标结果, 深圳地铁传媒质疑理由是自身该项目报价是 10 亿/10 年, 省广报价是 7 亿/10 年, 中标结果省广中标。

点评:

一、公司此前成功中标凭借的并不是单纯的资金优势, 更多是凭借省广在策划能力、客户资源等方面整体实力力压竞争对手, 获得招标方极大认可。

1、从广告行业看, 并非竞标金额高的一方一定中标, 除了竞标金额, 还与公司客户资源、策划能力、服务能力等综合实力相关。从武汉地铁招标方角度看: 1、武汉地铁 2 号线是武汉地铁未来众多线路中最核心的线路, 未来还将有众多地铁线路开通运行, 2 号线平面广告运营成功, 将有利于后续地铁线路招标, 从招标方角度对中标公司整体实力要求较高; 2、省广股份与深圳地铁传媒相比, 省广在客户资源、资金实力、服务能力方面比深圳地铁传媒要强, 特别是省广在武汉还有广告分公司, 未来能更好的保证武汉地铁 2 号线广告项目的成功运营。

2、此次武汉地铁招标采用综合评估法, 总分值 100 分, 第 1 部分报价评审占 60 分, 其中总体经营权费 45 分, 首期预付款 15 分; 第 2 部分商务标评审, 分值 15 分; 第 3 部分为项目经营建议书评审, 分值 25 分。1、从评估方案可以看到, 竞标金额是很重要评判标准, 但并不是决定最终中标结果的唯一标准, 对报价部分也分成 2 部分, 即总体报价总额和首期预付款, 其中总体报价招标参与方深圳地铁传媒出价 10 亿, 比省广高出 3 亿, 但首期预付款双方是一样的 (首付都是 2 亿)。2、上面提到武汉地铁对 2 号线平面广告如何经营成功很看重, 自然对项目策划方案很重视, 也就是第 3 部分项目经营建议书评审环节, 这方面省广凭借其作为国内本土广告行业老大, 体现出了其优秀的策划能力和对项目的精准把握。

二、省广参与竞标武汉地铁项目招标的各环节都符合规定动作, 不存在违法违规环节; 招标结果被上级部门认定无效属于招标方自身疏忽, 违反了法定程序所致。公司反复和招标方武汉地铁与代理招标方湖北省成套招标公司进行沟通, 并委托广东信扬律师事务所就针对武汉地铁中标项目召开董事会的合法合规性进行核查; 沟通和核查结果是公司参与竞标各环节都符合规定动作, 董事会召开的相关流程合法合规, 不存在违规环节。

三、省广作为本土广告行业扛旗者和领军者，一直非常珍视自身品牌和声誉，所做的事情首先必须合法合规，公司目前的广告业务、品牌管理等客户，完全都是实打实、通过参与公开招投标的方式，通过打一场场的硬仗把客户啃下来。公司经过 30 年发展已成为本土最大的综合型广告集团，连续十年被评为“守合同重信用企业”，在行业里树立了良好的口碑，也因此积累了大量的客户资源，很多客户服务年限长达 7~8 年，服务 10 年以上客户也很多，海天、蓝月亮等更是服务 15 年以上的大客户。

四、武汉地铁中标结果被武汉有关主管部门认定无效，省广是否继续参与武汉地铁招标暂未最终确定；武汉地铁 2 号线是个有潜力的户外媒体资源，不过如果省广后续放弃竞标，对省广近 3 年业绩而言不会有任何负面影响。省广能在竞标金额不占优的情况下中标武汉地铁项目，反映了公司的客户资源、策划能力等综合实力获得招标方极大认可；省广能在武汉地铁项目中通过公开公平、合法合规的方式中标，未来也有能力在其他项目凭借自身整体实力中标。

武汉地铁 2 号线一期工程站内平面媒体广告项目要在 2013 年才开始运营。根据此前我们对该项目的预测，2013 年~2014 年该项目预计将给公司带来广告收入分别是 0.35 亿元和 0.45 亿元，毛利仅为 0.05 亿和 0.10 亿；因此 2013~2014 年该项目对公司的业绩贡献较小，对公司近 3 年业绩而言不会有什么负面影响。

维持“强烈推荐-A”的投资评级

维持 2011~2013 年业绩预测不变，即 11~13 年 EPS 分别为 0.67 元、0.97 元、1.32 元，当前股价对应公司 11~13 年 PE 分别为 32、22 和 16 倍，维持“强烈推荐-A”的投资评级。省广即使放弃竞标，对省广长期发展不会形成任何负面影响，原因是省广凭借丰富的客户资源和专业人才优势，未来还有众多项目可供选择。如果省广因该事件短期股价出现调整，对长期投资者而言是不错的介入时机。

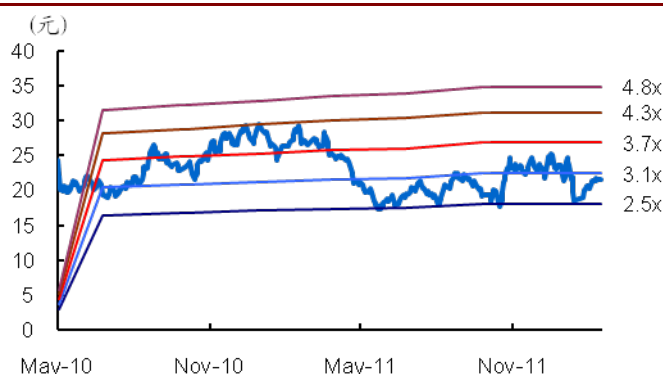
风险提示：公司宏观经济不景气对公司广告投放影响，以及媒介代理毛利率改善后续不明显等。

图 1、省广股份历史 PE Band



资料来源：港澳资讯、招商证券

图 2、省广股份历史 PB Band



资料来源：港澳资讯、招商证券

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	561	1,675	1,851	2,209	2,583
现金	203	909	1,041	1,142	1,209
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	27	117	79	105	136
应收款项	105	175	210	277	358
其它应收款	10	22	24	32	41
存货	0	0	0	0	0
其他	216	452	497	653	839
非流动资产	56	57	60	65	69
长期股权投资	26	29	29	29	29
固定资产	28	27	31	35	40
无形资产	0	0	0	0	0
其他	1	1	1	1	1
资产总计	616	1,732	1,911	2,274	2,653
流动负债	450	712	815	1,060	1,353
短期借款	10	0	0	0	0
应付账款	238	238	355	466	599
预收账款	173	431	426	560	719
其他	29	43	35	35	35
长期负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
负债合计	450	712	815	1,060	1,353
股本	62	82	148	148	148
资本公积金	0	763	698	698	698
留存收益	101	169	239	339	398
少数股东权益	4	5	11	29	56
母公司所有者权益	163	1,015	1,085	1,185	1,244
负债及权益合计	616	1,732	1,911	2,274	2,653

现金流量表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	33	(63)	149	139	200
净利润	53	68	100	143	196
折旧摊销	0	0	3	3	4
财务费用	0	0	(12)	(10)	(9)
投资收益	0	0	(8)	(4)	(4)
营运资金变动	0	0	59	(12)	(14)
其它	(20)	(131)	7	18	27
投资活动现金流	2	(4)	(7)	(8)	(8)
资本支出	0	0	(7)	(8)	(8)
其他投资	2	(4)	0	0	0
筹资活动现金流	(12)	774	(11)	(30)	(124)
借款变动	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	66	0	0
资本公积增加	0	0	(66)	0	0
股利分配	0	0	(30)	(43)	(137)
其他	(12)	774	19	13	13
现金净增加额	23	707	131	101	67

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,050	3,079	3,975	5,261	6,789
营业成本	1,808	2,766	3,549	4,663	5,994
营业税金及附加	24	31	44	55	71
营业费用	121	153	203	266	343
管理费用	33	46	56	74	95
财务费用	(1)	(6)	(12)	(10)	(9)
资产减值损失	0	2	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	4	5	8	4	4
营业利润	69	91	142	215	297
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	0	0	2	2	2
利润总额	71	91	142	215	297
所得税	17	23	35	54	74
净利润	54	68	106	161	222
少数股东损益	0	0	6	18	27
母公司所有者净利润	53	68	100	143	196
EPS (元)	0.36	0.46	0.67	0.97	1.32

主要财务比率

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	13%	50%	29%	32%	29%
营业利润	5%	32%	55%	52%	38%
净利润	16%	27%	47%	43%	37%
获利能力					
毛利率	11.8%	10.1%	10.7%	11.4%	11.7%
净利率	2.6%	2.2%	2.5%	2.7%	2.9%
ROE	32.7%	6.7%	9.2%	12.1%	15.7%
ROIC	29.3%	6.2%	8.9%	12.7%	16.6%
偿债能力					
资产负债率	72.9%	41.1%	42.7%	46.6%	51.0%
净负债比率	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.2	2.4	2.3	2.1	1.9
速动比率	1.2	2.4	2.3	2.1	1.9
营运能力					
资产周转率	3.3	1.8	2.1	2.3	2.6
存货周转率					
应收帐款周转率	22.5	22.0	20.7	21.6	21.4
应付帐款周转率	8.6	11.6	12.0	11.4	11.2
每股资料(元)					
每股收益	0.36	0.46	0.67	0.97	1.32
每股经营现金	0.22	-0.42	1.01	0.94	1.35
每股净资产	1.10	6.84	7.31	7.99	8.39
每股股利	0.00	0.16	0.20	0.29	0.92
估值比率					
PE	56.6	44.5	32.3	22.3	16.4
PB	18.5	3.0	2.8	2.5	2.4
EV/EBITDA	64.8	52.7	35.2	22.4	16.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵宇杰：毕业于华中科技大学，招商证券研发中心研究副董事。2009-2011 年连续 3 年获得《新财富》传播与文化行业最佳分析师，2011 年获得《水晶球》传播与文化行业第一名。

研究特点：跳脱传统媒体分析框架，致力于传媒产业本质与商业模式研究，持续开创性推出大传媒 6 部曲，于业内率先系统构建大传媒产业分析框架。

行业层面创新性提出传媒行业具有“势能”、“动能”两大商业天赋，总结出“势能法则”，并将传媒划分为三代媒体形态，每一代媒体具有不同的势能和动能。公司层面深刻揭示传媒公司创造用户价值存在依次递进三类价值（实际、体验、虚拟）；在此基础上，构建“消费者价值链（实际、体验、虚拟）”与“产业价值链（产品、平台、社区）”的双轴分析图谱，指出“虚拟价值+社区化”是传媒公司价值提升的必由之路。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。