



## 毛利率仍有上行空间

推荐（维持）

### ⑤ 调研要点

**预计公司将受益下半年广告行业增速回升。**2014年上半年增长率为4.1%，其中传统广告市场仅增长1%，户外视频媒体、互联网对市场整体拉动作用明显。预计全年行业增速与GDP增速持平，达到7.5%。主要考虑以下两点：下半年新品上市节奏较频繁、下半年营销热点较多。我们认为，省广作为整合营销的龙头，将率先受益行业整体回暖。

**雅润完成业绩对赌可能性较大。**雅润已过会，预计2个月以内拿到批文。预计上半年业绩同比有增长，全年完成业绩承诺压力不大。

**预计毛利率仍有提升空间。**省广定位综合性广告企业，品牌管理、媒介代理、自有媒体三大主营构成了广告全产业链业务。近三年来，在主营业务收入增速围绕20%上下波动的情形下，省广通过综合毛利率的不断提升，仍然实现了50%以上的业绩增长。自有媒体方面，省广的发展思路是“择机发展”，在这个前提下，通过积极参与全国媒体资源使用权的竞标，快速获取自有媒体资源，目前，自有媒体的版图已经从西南地区扩展至广深、海南，今年扩展到山东地区，再加上上海窗之外转为省广自有媒体品牌“经典视线”的资源之一。整合公司户外资源，建立统一销售媒体资源库，打造业务子品牌的做法是省广作为国内广告业龙头的一项举措。未来“经典视线”将稳健扩张，扩大销售资源库，提高资源的覆盖水平，提升综合议价能力。媒介代理方面，由于省广基本不占有媒介资源，媒介代理的发展依赖更多的是客户资源与媒介策划能力，发展方向是提高客户媒介投放佣金、通过可控的媒介资源购买。目前媒介代理的毛利率水平在12%左右，我们认为毛利率远远未到天花板，随着业务发展，媒介代理业务增幅会更大，我们预计在增加预付媒介采购的同时，毛利空间也有所增加。品牌管理方面，业务收入和毛利率持续提升，预计企业营销服务需求持续升温，品牌管理前景向好。

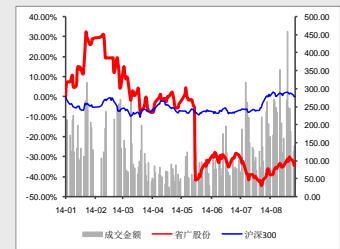
### ⑤ 投资建议

预计公司2014年在2013年的基础上有望保持45%以上的增速，公司或在今年3季度完成雅润并购，年内或完成对广州旗智剩余股权、广州中懋、深圳尚道的收购。考虑到雅润的对赌业绩，公司2014年备考净利润将超过4.27亿，估算增发后总股本达到6.02亿，对应EPS为0.71元，8月28日收盘价对应PE为32X，给予“推荐”评级。

### ⑤ 风险提示

收购整合不达预期

### 市场表现 截至2014.8.28



### 市场数据 2014-8-28

A股收盘价(元)	22.78
一年内最高价(元)	47.45
一年内最低价(元)	18.90
上证指数	2195.82
市净率	8.22
总股本(万股)	57,824
实际流通A股(万股)	51,664
限售流通A股(万股)	6,161
流通A股市值(亿元)	118

分析师：张彬  
执业编号：S1490513100002  
电话：010-58566807  
邮箱：zhangbin@hrsec.com.cn

联系人：牟欣  
电话：010-58565083  
邮箱：mouxin@hrsec.com.cn

图表：财务数据与估值

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	4627	5591	6876	8457	10402
同比增长(+/-%)	24%	21%	23%	23%	22%
归属净利润（百万元）	181	288	427	576	708
同比增长(+/-%)	77%	59%	48%	35%	23%
每股收益（元）	0.30	0.48	0.71	0.96	1.17
PE	68	43	32	24	19
PB	10	8	7	5	4

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

## 免责声明

张彬, 在此声明, 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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真: 010 - 58568159      网址: [www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)