

省广股份 (002400.SZ) 综合传媒行业

评级：增持 首次评级

公司点评

王铮

分析师 SAC 执业编号：S1130511060001
(8621)61038285
wang_zheng@gjzq.com.cn

收购合众传播，服务行业与区域布局扩张

事件

公司拟使用超募资金 1.35 亿，受让合众盛世（北京）国际传媒广告公司（简称“合众传播”）55% 股权。

评论

合众传播为质地优秀的综合型传播集团：合众传播成立于 2003 年，为中国 4A 协会成员单位，旗下业务包括合众广告、合众媒体、合众互动、合众无线四大板块，在整合营销领域耕耘多年；业务涉及医药、金融、电子、IT 等多个行业，为超过 200 家企业（30 家以上上市公司）常年提供整合传播服务，拥有三精制药、新华保险、云南白药、哈药六厂、中国银行等众多客户资源；为质地优秀的本土综合型传播集团。

合众传播核心团队专业资深，并已具备方法论积淀：合众传播目前的领导团队，在广告行业从业经验多在 10 年以上。公司在广告业沉淀多年已形成合众传播方法论，获得 R3 授予的 2012 中国营销趋势研究最佳代理商（市场与消费者洞察出色运营代理商、最佳媒介创意代理商、最佳研究工具代理商、最佳客户服务代理商）荣誉；旗下专业团队在业内认可度较佳。

收购估值较为合理，业绩承诺条款成熟，并有股权激励规划：本次股权转让价款为 13489.61 万元，对应 2011 年税后利润 PE 为 5.5 倍，对应 2012 年业绩承诺 PE 为 4.35 倍，估值较为合理。合众传播 2012-2014 年业绩承诺分别为 3100 万、3720 万、4460 万，三年复合增长率在 20% 以上；并有较成熟的盈利补偿条款。本次投资完成后，董事会改组，省广股份委派 4 名董事在董事会占主导席位；省广股份在投资合同中采取与股东核心管理层签订业绩对赌和竞业禁止协议并在对赌完成后进行激励安排等条款保证合众传播核心管理层及业务骨干人员的稳定性。合众传播原股东将其持有的部分股权在 2012 年以合适的对价出让给核心骨干及相关人士，并将股权的授予与业绩承诺挂钩，以充分调动团队的积极性。

本次收购有益于省广在服务领域与地区布局的扩张：本次收购将对公司的品牌管理和媒介代理业务形成有力的团队、业务与客户资源补充。合众传播在北方区的业务优势将加强省广股份在以北京为中心的华北地区及东北地区品牌管理业务和媒介代理业务销售渠道、提升毛利率。而合众传播在医药、金融行业丰富的服务积淀与客户资源，对于省广股份加大拓展医药、金融行业的业务具备较优的协同潜力。

健康行业网络营销传播发展潜力巨大：合众传播旗下的合众互动是中国优秀的大健康行业网络营销传播服务商，提供整合互动传播、全网络媒体投放计划分析及采购、企业网络口碑公关顾问等服务；基于 9 年来对中国大健康行业的深入洞察，将助力于省广股份大力开拓健康行业的新媒体营销服务。

投资建议

预测省广股份 2012-2014 年 EPS 分别为 0.75、1.00、1.20 元，当前股价对应 PE 分别为 29、22、18 倍。作为本土广告行业的领先企业，公司在宏观经济低迷期仍有望维持稳健的内生增长，并有积极的并购扩张计划推动服务领域与地区布局的持续扩张。首次给予“增持”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-02-28	增持	20.68	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B