

评级：强烈推荐（上调）
传媒
公司事件点评
证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006
 电话：0755-25832647
 邮件：renwenjie@fcsc.cn

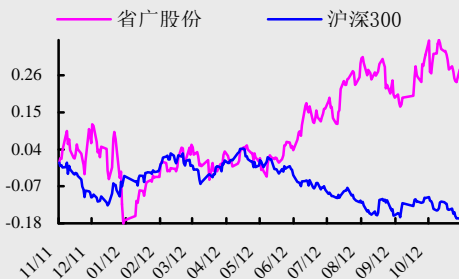
省广股份(002400) 投资合众传播，增强客户和媒介资源

交易数据

上一日交易日股价（元）	21.8
总市值（百万元）	4,202
流通股本（百万股）	106
流通股比率（%）	55.04

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	1,174
每股净资产（元）	6.09
市净率（倍）	3.58
资产负债率（%）	50.11

公司与沪深300指数比较

相关报告

事件：省广股份公告投资入股合众盛世（北京）国际传媒广告有限公司。

点评：

获得控股地位 公司公告用人民币 13,489.61 万元超募资金投资入股合众盛世（北京）国际传媒广告有限公司，股权转让完成后，公司将持有合众传播 55% 股权。

收购价格合理 合众传播公司全部股权价值暂定为 245,265,704 元，合众传播公司 2011 年经审计扣除非经常性损益后的税后利润为 24,526,570 元。根据业绩承诺考核条款股权转让款分三期支付，原股东获得转让款金额将与合众传播 2012-2014 年具体业绩挂钩。2012-2014 年，合众传播经审计的税后利润目标值分别为 3,100 万元、3,720 万元和 4,460 万元。入股价格相当于 2011 年净利润的 10 倍市盈率和 2012 年预计净利润的 7.9 倍。收购价格合理，低于目前二级市场广告营销公司的市盈率。

拓展华北和东北地区客户 省广股份原来最大的优势市场在华南地区，2012 年上半年华南地区收入占总收入的 66.35%，华北地区和东北地区分别只占 7.78% 和 0.85%。收购合众传播，将在中国广告业的核心重镇北京建立重要的销售中心，并以此为依托，拓展华北、东北的广告销售市场，整合以北京为核心的华北市场及东北市场的客户及媒介资源，扩大品牌管理业务及媒介代理业务城市覆盖面。

客户和媒介资源形成协同 合众传播是中国 4A 协会成员单位，业务涉及医药、金融、电子、IT、服装、家电、通讯、日化、食品、能源等行业，为超过 30 家上市公司常年提供整合传播服务，客户如三精制药、奥克斯、新华保险、中国联通、奇虎 360 科技、昆仑沥青等。旗下的合众媒体板块是媒介策略、媒介购买、媒体运营和媒介代理的多元化媒介服务中心，合众传播下属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，在互联网平台上为客户提供整合互动传播、全网络媒体投放计划分析及采购、企业网络口碑公关顾问、网站策划设计及开发制作等服务，合作媒体超过 500 家，并拥有独特优势的互联网广告资源。省广股份原有的丰富的客户资源和媒介资源将可以和合众传播形成协同效应。



达到利润目标可能性较大 2012年1-6月合众传播的营业收入为2.62亿元，净利润为1915万元，利润增长速度较快，已经相当于2011年全年净利润的78%。我们预计达到2012年全年和2013年的利润目标将由较大把握。如果按照2013年3710万元的利润目标，收购后预计将可以增加2013年EPS约0.10元。

盈利预测 考虑收购后的影响，我们预计2012年至2014年的EPS将分别为0.73元、1.01元、1.32元，对应当前股价的市盈率分别为30、22、17倍，公司从华南迈向全国，从广告代理为主拓展到品牌营销广告媒介全产业链的布局进展顺利，给予“强烈推荐”评级。

风险提示 收购后的和原有业务的整合和协同不确定性。业务发展和产业链扩展对资金的需求。



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	1,900.0	2,113.4	2,530.6	2,974.8	一、营业收入	3,716.9	4,160.7	5,213.5	6,056.3
货币资金	824.5	1,106.3	1,279.1	1,533.0	减: 营业成本	3,267.0	3,521.7	4,394.1	5,060.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	49.0	66.6	83.4	96.9
应收款项	373.1	399.0	499.9	580.7	销售费用	217.7	287.1	344.1	399.7
预付款项	673.2	578.9	722.3	831.8	管理费用	62.6	83.2	104.3	121.1
存货	0.5	0.5	0.5	0.5	财务费用	-19.4	-16.5	-19.9	-23.0
其他流动资产	28.7	28.7	28.7	28.7	资产减值损失	-0.6	2.6	3.0	2.4
非流动资产	147.7	168.5	189.1	209.6	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	34.3	34.3	34.3	34.3	投资收益	10.7	3.4	3.4	3.4
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	4.8	3.4	3.4	3.4
固定资产	31.3	50.2	70.7	91.3	二、营业利润	151.4	219.5	307.9	402.5
在建工程	0.0	2.0	2.0	2.0	加: 营业外收入	1.3	1.2	1.3	1.3
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	1.3	1.2	1.2	1.3
无形及递延性资产	82.1	82.1	82.1	82.1	三、利润总额	151.4	219.5	308.0	402.6
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	36.6	54.9	77.0	100.6
资产总计	2,047.6	2,281.9	2,719.7	3,184.4	四、净利润	114.8	164.6	231.0	301.9
流动负债	844.2	913.8	1,120.6	1,283.4	归属母公司净利润	99.0	141.6	194.0	253.6
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	15.8	23.0	37.0	48.3
应付账款	285.6	299.1	373.2	429.8	五、总股本(百万股)	192.7	192.7	192.7	192.7
预收帐款	468.2	524.4	657.0	763.3	EPS (元/股)	0.51	0.73	1.01	1.32
其他	90.4	90.4	90.4	90.4					
长期负债	32.3	32.3	32.3	32.3	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	32.3	32.3	32.3	32.3	营业收入	20.7%	11.9%	25.3%	16.2%
负债合计	876.5	946.2	1,152.9	1,315.7	营业毛利	44.1%	42.0%	28.2%	21.6%
少数股东权益	70.6	93.7	130.6	178.9	EBIT	46.8%	67.5%	42.3%	31.6%
股本	148.3	192.7	192.7	192.7	净利润	46.1%	43.0%	37.0%	30.7%
资本公积	721.2	676.7	676.7	676.7	获利能力				
留存收益	231.1	372.6	566.7	820.3	毛利率	12.1%	15.4%	15.7%	16.4%
股东权益合计	1,171.1	1,335.8	1,566.7	1,868.7	EBIT/收入	3.2%	4.9%	5.5%	6.2%
负债和股东权益	2,047.6	2,281.9	2,719.7	3,184.4	净利率	2.7%	3.4%	3.7%	4.2%
					ROE	9.0%	11.4%	13.5%	15.0%
					ROIC	9.8%	12.3%	14.7%	16.2%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元					资产负债率	42.8%	41.5%	42.4%	41.3%
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	利息保障倍数	-5.9	-10.0	-11.6	-13.1
经营活动现金流	-52.9	291.9	179.5	308.5	速动比率	2.22	2.28	2.23	2.30
净利润	114.8	164.6	231.0	301.9	经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
折旧摊销	0.6	0.0	0.0	0.0	营运能力				
财务费用	0.0	-16.5	-19.9	-23.0	总资产周转率	1.82	1.82	1.92	1.90
投资损失	-10.7	-3.4	-3.4	-3.4	应收账款天数	36.14	34.52	34.52	34.52
营运资金变动	-161.1	138.1	-37.6	-27.5	存货天数	n/a	n/a	n/a	n/a
其它	-1.4	0.0	0.0	51.0	每股指标(元)				
投资活动现金流	-4.5	-26.6	-26.6	-26.6	EBIT/股本	0.63	1.05	1.49	1.96
资本支出	-15.7	-30.0	-30.0	-30.0	每股经营现金流	-0.27	1.51	0.93	1.60
长期投资	9.1	0.0	0.0	0.0	每股净资产	5.71	6.44	7.45	8.77
其他	2.1	3.4	3.4	3.4	估值比率				
筹资活动现金流	-27.6	16.5	19.9	-28.0	P/E	42.43	29.68	21.66	16.57
债务融资	0.0	0.0	0.0	63.2	P/B	3.82	3.38	2.93	2.49
权益融资	5.6	0.0	0.0	0.0	P/S	1.13	1.01	0.81	0.69
其它	-33.1	16.5	19.9	-91.2	EV/EBITDA	26.65	20.79	14.61	11.10
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	-85.0	281.8	172.8	253.9					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	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

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135