



省广股份 (002400)

—并购雅润扩充媒体资源

投资评级 推荐 评级调整 评级不变 收盘价 36.65 元

事件:

公司今日发布公告,公告称,公司拟作价 5.7 亿元收购上海雅润文化传播有限公司 100%的股权。其中对价的 25% (1.4 亿元) 将以现金形式支付; 剩余 75% (4.3 亿元), 将以向发行股份的方式支付。

同时,拟募集配套资金不超过 1.9 亿元。用于支付收购的现金对价款和雅润文化运营资金安排。

本次交易完成后,公司总股本将增加至 4 亿。

结论:

公司停牌将近 3 个月,重大资产重组最终落地,并购对象雅润文化主要从事买断式媒体代理服务,在整个产业链中,公司与并购对象属于上下游关系。公司是本土最优秀的广告企业之一,主营业务媒介代理业务占公司主营业务收入接近 90%,公司上市几年中,收购了一系列媒体,扩充了自身的媒体资源,也提升了媒体代理业务的盈利能力,我们认为,此次并购雅润进一步扩充了公司的媒体资源,对于提升公司盈利能力、综合实力方面都起到积极的作用。

正文:

◆ 交易价格合理

收购标的公司以业绩补偿的条件承诺,目标公司于 2013/2014/2015/2016 年实现的归属于母公司股东的扣除非经常性损益后的净利润应分别不低于人民币 5,720 万元、6,500 万元、7,500 万元、8,400 万元,年复合增长率 13%。按照交易价格 5.7 亿元,对应 2013/2014 年 PE 分别为 10 倍和 8.8 倍。相对于公司利润增速,我们认为,此次收购价格合理。假设此次交易在 2014 年完成,将增厚上市公司 2014 年业绩 0.16 元。

◆ 收购雅润扩充媒体资源、业务区域互补、带来更大协同效应

雅润文化主要从事华东华北地区买断式电视媒体代理服务,在二三线电视媒体有很强的优势。上市公司主营业务媒介代理业务占公司主营业务收入接近 90%,公司上市后一直在扩充了自身的媒体资源,提升媒体代理业务的盈利能力,我们认为,并购雅润后将有助于后续发挥更大的协同效应、对于提升公司盈利能力、综合实力方面都起到积极的作用。

◆ 盈利预测与投资建议

不考虑交易影响,我们预计,公司 2013/2014/2015 年将实现基本每股收益 0.7/0.85/1.04 元,假设在 14 年完成交易并表,对应 2014/2015 年基本每股收益分别为 1.01/1.23 元,对应 PE 为 36/30 倍。维持公司推荐投资评级。

发布时间: 2013 年 11 月 21 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	
上证指数/深圳成指	2206.61/8510.68
50 日均成交额(百万元)	
市净率(倍)	
股息率	

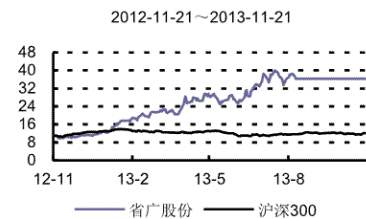
基础数据

流通股(百万股)	329.35
总股本(百万股)	385.50
流通市值(百万元)	
总市值(百万元)	
每股净资产(元)	3.26
净资产负债率	98.96%

股东信息

大股东名称	广东省广新控股集团有限公司
持股比例	20.68%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 邹翠利
 执业证书编号: S0020511030012
 电话: 021-51097188-1922
 电邮: zoucuili@gyzq.com.cn

联系人: 赵喜娟
 电话: 021-51097188-1952
 手机: 18616810028
 电邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)





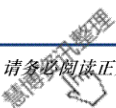
附表 盈利预测表 (不考虑并表)

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E		
流动资产	2292	2833	3384	4025	营业收入	4627	5552	6662	7995		
现金	754	1096	1268	1503	营业成本	3895	4636	5543	6636		
应收账款	532	566	712	842	营业税金及附加	63	72	88	105		
其它应收款	84	83	108	126	营业费用	318	345	425	512		
预付账款	707	880	1037	1247	管理费用	94	101	124	150		
存货	2	0	0	0	财务费用	-17	-5	-10	-12		
其他	213	208	260	307	资产减值损失	10	6	7	7		
非流动资产	349	122	130	134	公允价值变动收	0	0	0	0		
长期投资	41	39	40	39	投资净收益	12	12	12	12		
固定资产	36	43	49	52	营业利润	276	408	496	608		
无形资产	31	31	31	31	营业外收入	3	2	2	2		
其他	241	9	11	12	营业外支出	1	1	1	1		
资产总计	2641	2955	3514	4159	利润总额	278	409	498	609		
流动负债	1125	1283	1512	1751	所得税	64	92	113	138		
短期借款	19	0	6	4	净利润	214	317	385	472		
应付账款	409	459	560	666	少数股东损益	33	47	58	71		
其他	697	824	945	1080	归属母公司净利润	181	270	327	401		
非流动负债	116	0	0	0	EBITDA	269	411	496	608		
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.94	0.70	0.85	1.04		
其他	116	0	0	0							
负债合计	1242	1283	1512	1751	主要财务比率						
少数股东权益	144	192	249	320	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E		
股本	193	385	385	385	成长能力						
资本公积	653	460	460	460	营业收入	24.5%	20.0%	20.0%	20.0%		
留存收益	409	635	907	1243	营业利润	82.3%	47.8%	21.7%	22.6%		
归属母公司股东权益	1255	1480	1753	2089	归属于母公司净利润	76.9%	49.1%	21.2%	22.7%		
负债和股东权益	2641	2955	3514	4159	获利能力						
					毛利率	15.8%	16.5%	16.8%	17.0%		
					净利率	3.9%	4.9%	4.9%	5.0%		
现金流量表					ROE	14.4%	18.2%	18.6%	19.2%		
					ROIC	41.8%	75.0%	69.2%	68.2%		
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	偿债能力						
经营活动现金流	47	169	214	293	资产负债率	47.0%	43.4%	43.0%	42.1%		
净利润	214	317	385	472	净负债比率	1.55%	0.00%	0.43%	0.24%		
折旧摊销	10	7	10	12	流动比率	2.04	2.21	2.24	2.30		
财务费用	-17	-5	-10	-12	速动比率	2.04	2.21	2.24	2.30		
投资损失	-12	-12	-12	-12	营运能力						
营运资金变动	-171	-126	-159	-166	总资产周转率	1.97	1.98	2.06	2.08		
其它	24	-13	-1	-0	应收账款周转率	11	10	10	10		
投资活动现金流	-99	233	-4	-3	应付账款周转率	11.22	10.68	10.87	10.82		
资本支出	15	14	15	14	每股指标 (元)						
长期投资	-0	-3	1	-0	每股收益(最新摊薄)	0.47	0.70	0.85	1.04		
其他	-84	244	11	11	每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.44	0.55	0.76		
筹资活动现金流	-20	-59	-38	-55	每股净资产(最新摊薄)	3.26	3.84	4.55	5.42		
短期借款	19	-19	6	-2	估值比率						
长期借款	0	0	0	0	P/E	39.79	53.37	44.05	35.91		
普通股增加	44	193	0	0	P/B	5.74	9.73	8.21	6.89		
资本公积增加	-45	-193	0	0	EV/EBITDA	51	34	28	23		
其他	-39	-40	-44	-53							
现金净增加额	-72	342	172	235							





资料来源：国元证券研究中心



国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

二级市场评级

强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%” 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址：www.gyzq.com.cn