

省广股份 (002400)
买入/维持评级
股价: RMB50.39

分析师
姚宏光
SAC 执业证书编号:s1000510120005
(0755)8249 2723
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人
刘佳宁
(0755)8249 2212
liujn@mail.htlhsc.com.cn

相关研究
《快速前进中的本土广告业扛旗者》

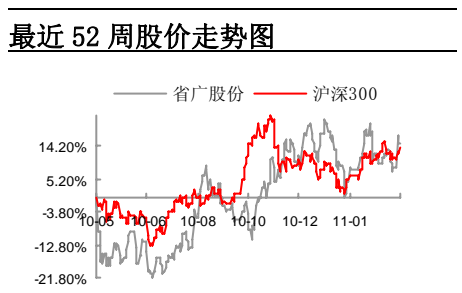
扩张买断式代理业务和区域业务

--省广股份对外投资点评

- 今日省广股份公告称使用 1.1055 亿元超募资金通过增资和收购方式获得重庆年度广告传媒有限公司 51% 股权, 其中增资款 5620 万元、股权收购款 5435 万元, 原股东 10 位自然人无人在此次收购中退出。
- 重庆年代是一家广告代理公司, 全资拥有重庆天雅、乌鲁木齐你好两家子公司并控股重庆领地、天津星际、北京同舟、重庆辘车和重庆你好 5 家公司, 目前重庆年代主要代理《重庆晨报》、《腾讯.大渝网》、《每日新报》、和《渝州服务导报》等媒体的广告业务, 代理领域包括地产、汽车、3C 和外埠等范围, 业务经营区域除重庆外还包括北京和新疆等地。
- 重庆年代广告代理主要是买断式, 所以净利润率较高, 2010 年收入 1.17 亿元, 净利润 1795 万元, 净利润率 15.3%, 并且在各媒介的净利润率均衡, 均在 14% 至 17% 之间。公司截至 2010 年底总资产为 7405 万元, 净资产为 3259 万元, 符合年营业额在 1 亿元左右的广告代理公司资产规模。
- 省广股份在此次收购中充分利用了对赌的方式控制风险。重庆年代承诺 2011 年、2012 年和 2013 年的净利润目标分别为 0.21 亿元、0.32 亿元和 0.44 亿元, 若完成目标, 收购款 5435 万元将在三年内分 2720 万元、1357.5 万元和 1357.5 万元三次兑现, 但第一笔 2720 万元在三年内转让方能取得 408 万元现金。
- 我们认为此次对外投资是对省广股份业务的有益补充, 在媒介集中采购没有显著突破的情况下, 加大对买断式业务的投入是提高公司的竞争力和毛利率的有效途径, 且重庆年代的经营区域也较广, 符合省广股份的发展路径。我们预计省广股份的超募资金有可能较大部分投资在对外投资方面。
- 假设重庆年代可以完成业绩承诺的情况下, 预计省广股份 2011 年、2012 年和 2013 年利润分别为 1.1 亿元、1.6 亿元和 1.9 亿元, 对应的 EPS 分别为 1.22 元、1.72 元和 2.04 元, 预计公司未来仍将连续有类似的对外项目扩大经营规模并增厚业绩, 维持“买入”评级。
- 风险提示, 重庆年代可能无法到达对赌目标, 从而省广股份业绩地域预期。

基础数据

总股本 (百万股)	82
流通 A 股 (百万股)	82
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	4,151



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3078.6	3819.0	0.0	5130.0
(+/-%)	50.2	24.0	0.0	0.0
归属母公司净利润(百万元)	67.8	100.0	141.0	168.0
(+/-%)	27.2	47.6	41.0	19.1
EPS(元)	0.82	1.22	1.71	2.04
P/E(倍)	61.2	39.7	28.3	23.8

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1675	1717	1962	2131	营业收入	3079	3819	0	5130
现金	909	771	677	626	营业成本	2766	3381	3970	4494
应收账款	175	192	238	273	营业税金及附加	31	43	51	59
其他应收款	22	21	27	32	营业费用	153	204	233	260
预付账款	452	676	953	1123	管理费用	46	57	65	72
存货	0	0	0	0	财务费用	-6	-3	-3	-2
其他流动资产	0	57	68	77	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	57	164	280	396	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	29	140	260	380	投资净收益	5	5	6	5
固定资产	27	23	19	15	营业利润	91	142	209	252
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	0	1	1	1
其他非流动资产	0	1	1	1	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1732	1880	2242	2527	利润总额	91	143	209	253
流动负债	712	754	958	1054	所得税	23	36	52	63
短期借款	0	0	0	0	净利润	68	107	157	190
应付账款	238	291	341	386	少数股东损益	0	7	16	22
其他流动负债	0	463	617	667	归属母公司净利	68	100	141	168
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	85	143	210	254
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.82	1.22	1.71	2.04
其他非流动负	0	0	0	0					
负债合计	712	754	958	1054	主要财务比率				
少数股东权益	5	11	27	49	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	82	82	82	82	成长能力				
资本公积	763	763	763	763	营业收入	50.2%	24.1%	18.3%	13.5%
留存收益	169	269	410	578	营业利润	32.4%	55.4%	47.1%	20.9%
归属母公司股	1015	1115	1256	1424	归属母公司净利	27.2%	48.3%	40.2%	19.1%
负债和股东权	1732	1880	2242	2527	获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	11.5%	12.2%	12.4%
					净利率(%)	2.2%	2.6%	3.1%	3.3%
					ROE(%)	6.7%	9.0%	11.2%	11.8%
					ROIC(%)	6.1%	48.3%	44.6%	40.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	41.1%	40.1%	42.8%	41.7%
					净负债比率(%)	100.00	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.35	2.28	2.05	2.02
					速动比率	2.35	2.28	2.05	2.02
					营运能力				
					总资产周转率	2.62	2.11	2.19	2.15
					应收账款周转率	22	21	21	20
					应付账款周转率	11.62	12.80	12.56	12.35
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.82	1.22	1.71	2.04
					每股经营现金流	-0.76	-0.44	0.21	0.76
					每股净资产(最	12.38	13.54	15.25	17.28
					估值比率				
					P/E	61.25	39.73	28.34	23.80
					P/B	4.07	3.58	3.18	2.80
					EV/EBITDA	49	21	15	12

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn