

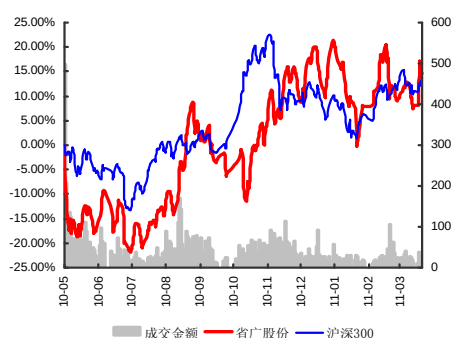
公告点评

传媒行业

2011 年 3 月 29 日

评级：推荐（维持）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《业绩超预期，后期亚运和并购是亮点》——2010.10.19

《媒介代理收入增长迅速，未来不只是收购》——2011.2.28

报告作者：

国联证券研究所传媒娱乐组

何冰冰

执业证书编号：S0590210040004

联系人：

顾佳

电话：0510-82833337

Email: gujia@glsc.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

收购重庆年度，向买断式媒体代理进军

省广股份（002400）公告点评

事件：公司于2011年3月27日发布公告，拟使用超募资金不超过1.1亿元，以增资和受让重庆年度广告公司原股东股权方式，投资入股年度公司，预计公司将持有年度公司51%的股权。

点评：

- **收购重庆年度。**公司收购重庆年度广告公司，根据我们的分析，主要有两层含义，一方面，重庆年度代理了重庆《重庆晨报》和天津《每日新报》相关的广告业务，公司与重庆年度合作，有望打开重庆和天津的媒介代理市场，从而进一步延伸公司的业务地域范围。另一方面，重庆年度广告公司施行的是买断式媒体代理方式，这种代理方式的毛利较高，公司也希望通过收购，从而进一步熟悉买断式媒体代理的相关情况，从而进一步提高公司媒介代理业务收入的毛利率。
- **未来整合是关键。**与同在营销行业的龙头蓝色光标“收而不并”的战略不同，由于公司此次收购的同样是媒介代理广告公司，所以预计公司未来必然要对重庆年度进行整合，而整合的相关方案将主要是重庆年度为公司提供收入和客户以及媒体端优势资源，而省广则为重庆年度的客户提供品牌管理和媒介代理业务，同时省广也可以借鉴重庆年度的买断式媒体代理业务，而公司此次签订如此详细的对赌协议也有助于未来整合方案的顺利实施。
- **建议评级：**由于重庆年度未来三年承诺的业绩为2100万、3200万和4000万，按照公司收购重庆年度51%的股权计算，未来三年分别增厚公司业绩0.13、0.20和0.25，由于公司此次收购符合我们的预期，所以我们维持盈利预测不变，我们预测公司2011年和2012年EPS分别为1.25和1.59，我们认同公司未来“国际化的整合营销传播集团”的发展思路，所以给予公司长期“推荐”评级，六个月目标价为56~58元。提示投资者此次收购后的整合仍然存在很多不确定因素。

图表 1: 利润预测表 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1815	2050	3079	4014	5024
营业成本	1590	1808	2766	3563	4454
营业税金及附加	26	24	31	44	55
营业费用	105	121	153	208	260
管理费用	36	33	46	60	70
财务费用	0	-1	-6	-8	-10
资产减值损失	1	0	2	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-9	-4	-4	-3	-2
营业利润	66	69	91	149	196
营业外收入	0	2	0	1	1
营业外支出	1	0	0	1	2
利润总额	65	71	91	149	195
所得税	20	17	23	37	49
净利润	45	54	68	112	146
少数股东损益	1	0	0	9	15
归属母公司净利润	46	53	68	103	131
EPS (元)	0.56	0.65	0.82	1.25	1.59

数据来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。