

2012-8-28

公司报告(点评报告)

评级 **谨慎推荐** 首次

粤传媒 (002181)

2012 中报点评：业绩虽受累宏观经济 优质资产注入后发展仍值得期待

分析师：陈志坚

☎ (8627)65799506

✉ chenzej@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120018

联系人：肖乐乐

☎ (8627)65799511

✉ xiaoll@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512020003

联系人：杨靖凤

☎ (8621)68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《粤传媒 2011 年中报点评：静待重组催化》
2011/8/23

报告要点

■ 事件描述

公司发布 2012 年中报，上半年公司实现营业总收入 7.7 亿元，营业利润 1.29 亿元，归属于公司普通股股东的净利润 1.25 亿元。根据上半年的重组调整后，公司营业收入比去年同比下降 10.70%；营业利润比去年同比下降 23.39%；归属于公司普通股股东的净利润比去年同比下降 24.52%。

■ 事件评论

- 公司上半年完成重大资产重组，实现优质资产注入。实际控制人广州日报社将主要经营性资产广州日报报业经营有限公司、广州大洋传媒有限公司、广州日报新媒体有限公司注入到上市公司，公司资产质量大幅提升，主营业务在广告代理、印刷、图书音像销售、旅店服务的基础上增加了广告经营、报纸发行、网络服务等业务。
- 重组完成后，盈利能力大幅提升。重组前印刷业务收入占主营业务收入的 86.41%、广告代理业务占主营业务收入的 10.17%，印刷业务是公司第一主业；重组后广告业务取代印刷成为第一大业务，营业收入占比达 57.83%，发行业务占比亦达到 25.69%，印刷业务占比降到 13.47%。印刷毛利率仅有 4.95%，而广告毛利率达到 68.85%，公司主营业务盈利能力大幅提升。
- 公司业绩有所下滑主要受累于宏观经济的疲软：一方面，平面媒体广告业务与宏观经济状况相关度很高，上半年的经济不振再加之政策影响导致广告业务有所下滑；另一方面，纸张、能源等原材料成本、人工成本上升导致营运成本增加。
- 尽管公司上半年的业绩表现同比有所下滑，但是基于公司依托的平台《广州日报》是中国最具竞争力的平面媒体、公司积极拓展户外广告业务、新媒体业务发展思路明确等利好因素，公司未来发展仍值得期待。
- 我们预测公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.48 元、0.56 元、0.65 元，当前股价对应 PE 分别为 19 倍、16 倍、14 倍，首次覆盖并给予“谨慎推荐”评级。

公司完成资产重组 资产质量大幅提升

2012年5月28日,公司的资产重组正式完成,实际控制人广州日报社将主要经营性资产广州日报报业经营有限公司、广州大洋传媒有限公司、广州日报新媒体有限公司注入到上市公司,公司资产质量大幅提升,主营业务在广告代理、印刷、图书音像销售、旅店服务的基础上增加了广告经营、报纸发行、网络服务等业务。

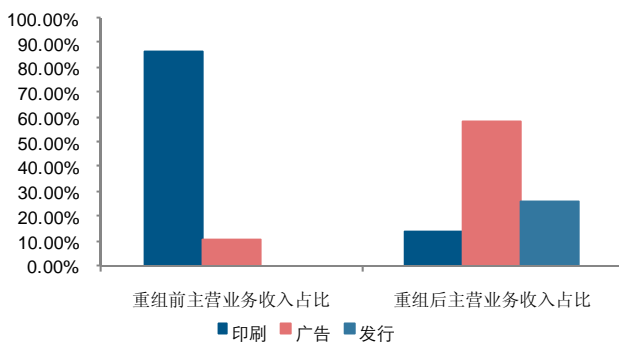
表 1 资产重组注入资产情况

| 注入资产 | 主营业务 | 经营状况 |
|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 广州日报报业经营有限公司 | 公司主要经营《广州日报》的广告、发行、印刷业务 | 上半年实现营业收入53249.18万元,净利润10294.16万元,截止2012年6月30日的资产总额为198005.03万元;负债为18572.84万元;净资产为179432.19万元 |
| 广州大洋传媒有限公司 | 负责经营《老人报》、《舞台与银幕》、《岭南少年报》、《广州晨报》、《新现代画报》、《广州文摘报》、《美食导报》、《大东方》、《共鸣》等9家系列报刊的广告、发行经营业务。 | 上半年实现营业收入4594.54万元,净利润1898.27万元,截止2012年6月30日的资产总额为30321.51万元;负债为2766.82万元;净资产为27554.69万元。 |
| 广州日报新媒体有限公司 | 以自有资金投资项目,设计、制作、代理、发布国内外各类广告等 | 报告期内净利润241.91万元,截止2012年6月30日的资产总额为19425.35万元;负债为1.94万元;净资产为19423.40万元 |

资料来源:公司公告,长江证券研究部

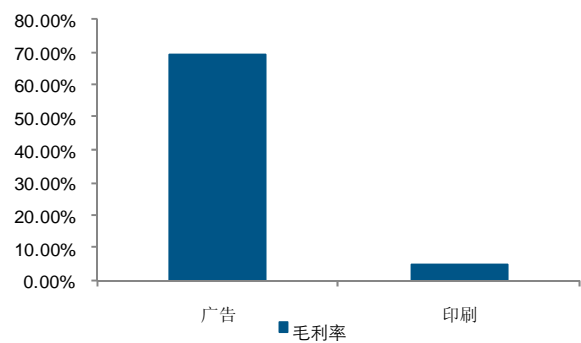
重组完成后,公司的股本从3.5亿股扩容为6.9亿股,总资产从14.06亿扩充到38.59亿,公司的资产质量提升,主营业务及结构发生重大变化。重组前印刷业务收入占主营业务收入的86.41%、广告代理业务占主营业务收入的10.17%,印刷业务是公司第一主业;重组后广告业务取代印刷成为第一大业务,营业收入占比达57.83%,发行业务占比亦达到25.69%,印刷业务占比降到13.47%。印刷毛利率仅有4.95%,而广告毛利率达到68.85%,公司主营业务盈利能力大幅提升。

图 1: 资产重组后公司的主营业务发生很大变化



资料来源:公司公告,长江证券研究部

图 2: 广告业务的毛利率大幅高于印刷业务

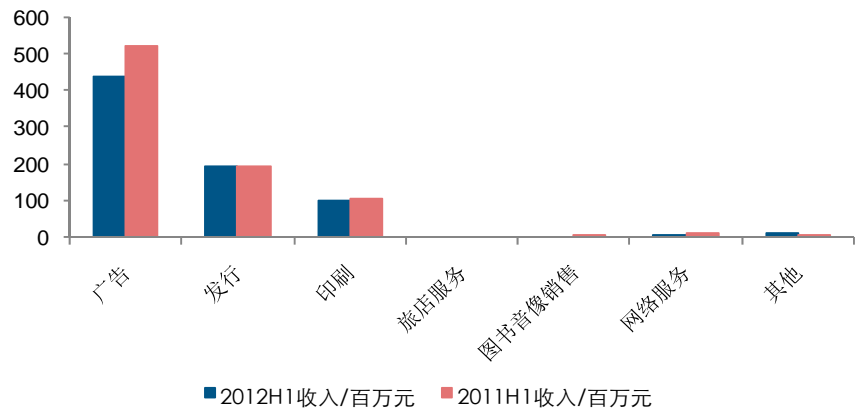


资料来源:公司公告,长江证券研究部

业绩下滑主要受累于宏观经济疲软

根据资产重组调整公司的财务数据后，上半年业绩同比有所下滑。

图 3：广告、印刷等主营业务收入等都下滑



资料来源：公司公告，长江证券研究部

表 2：几大主营业务毛利率都有所下滑

| 业务 | 2012H1毛利率 | 相比2011H1增减 |
|--------|-----------|------------|
| 广告 | 68.85% | -2.93% |
| 发行 | -19.39% | -0.39% |
| 印刷 | 5.37% | -1.12% |
| 旅店服务 | 67.10% | 0.10% |
| 图书音像销售 | 35.09% | 0.09% |
| 网络服务 | 89.38% | 3.28% |
| 其他 | 66.50% | -12.28% |

资料来源：公司公告，长江证券研究部

业绩有所下滑的主要原因在于宏观经济形势和政策因素。

一方面，广告业务与宏观经济状况的相关度很高，在经济下行阶段，企业纷纷缩减广告投入，导致业务量萎缩；而公司在重组后广告业务占比超过一半，因而对公司的业绩形成了较大的冲击；

另一方面，外部环境导致纸张、能源等原材料成本以及人工成本上升，公司的运营成本受到较大冲击，广告、发行、印刷等几大主营业务的毛利率都有一定程度下滑。

优质资产的注入令公司发展仍值得期待

尽管上半年业绩下滑，但主要受累于宏观经济整体的疲软，优质资产的注入使得公司的未来发展仍具看点。

■广州日报是国内最具竞争力的平面媒体之一

此次将广州日报的经营业务注入上市公司，令公司的资产质量、经营效益大幅提升。《广州日报》广告收入连续多年荣获国内平面媒体第一，根据世界品牌实验室发布的 2012 年《中国 500 最具价值品牌》排行榜，《广州日报》品牌价值达 126.27 亿元，在中国媒体整体排名仅位于中央电视台、凤凰卫视、《人民日报》之后，位居第四位。公司的品牌效益、巨大的发行量使得广告业务将成为公司未来主要的业绩贡献点。

■拓展广告业务模式，完善报纸产业链

公司积极拓展户外广告业务，未来有望成为新的盈利增长点；推动社区报、地铁报、老人报等系列报刊的发展，完善报纸产业链。

■探索新媒体发展新路径

公司目前的新媒体业务以大洋网和求职网为主；未来还将积极进军移动互联网、新型终端、电子商务等领域，推进全媒体资源的布局、互动与融合，探索新增而稳定的赢利模式。

业绩预测

| 单位：百万元 | 2012H1收入 | 收入2012E | 收入2013E | 收入2014E |
|--------|----------|---------|---------|---------|
| 主营业务 | 756.74 | 1491.60 | 1687.30 | 1895.16 |
| 广告 | 437.61 | 853.34 | 938.67 | 1051.31 |
| 发行 | 194.38 | 388.76 | 447.07 | 500.72 |
| 印刷 | 101.90 | 203.79 | 234.36 | 262.48 |
| 旅店服务 | 1.09 | 2.17 | 3.26 | 3.91 |
| 图书音像销售 | 3.43 | 6.86 | 8.92 | 10.70 |
| 网络服务 | 8.54 | 17.08 | 25.61 | 30.74 |
| 其他 | 9.80 | 19.60 | 29.40 | 35.29 |

我们预测公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.48 元、0.56 元、0.65 元，当前股价对应 PE 分别为 19 倍、16 倍、14 倍，首次覆盖并给予“谨慎推荐”评级。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

| 姓名 | 分工 | 电话 | | E-mail |
|-----|---------|-----------------|-------------|------------------------|
| 周志德 | 主管 | (8621) 68751807 | 13681960999 | zhouzd1@cjsc.com.cn |
| 甘 露 | 副主管 | (8621) 68751916 | 13701696936 | ganlu@cjsc.com.cn |
| 杨 忠 | 华东区总经理 | (8621) 68751003 | 18616605802 | yangzhong@cjsc.com.cn |
| 鞠 雷 | 华南区总经理 | (8621) 68751863 | 13817196202 | julei@cjsc.com.cn |
| 程 杨 | 华北区总经理 | (8621) 68753198 | 13564638080 | chengyang1@cjsc.com.cn |
| 李劲雪 | 上海私募总经理 | (8621) 68751926 | 13818973382 | lijx@cjsc.com.cn |
| 张 晖 | 深圳私募总经理 | (0755) 82766999 | 13502836130 | zhanghui1@cjsc.com.cn |

投资评级说明

| | |
|--------|-------------------------------------------------------------|
| 行业评级 | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： |
| 看 好： | 相对表现优于市场 |
| 中 性： | 相对表现与市场持平 |
| 看 淡： | 相对表现弱于市场 |
| 公司评级 | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： |
| 推 荐： | 相对大盘涨幅大于 10% |
| 谨慎推荐： | 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 |
| 中 性： | 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 |
| 减 持： | 相对大盘涨幅小于-5% |
| 无投资评级： | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。