

传媒

署名人: 冷星星

S0960511030017

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

参与人: 万玉琳

S0960111080511

0755-82026907

wanyulin@cjis.cn

6-12 个月目标价: 无

当前股价: 7.44 元

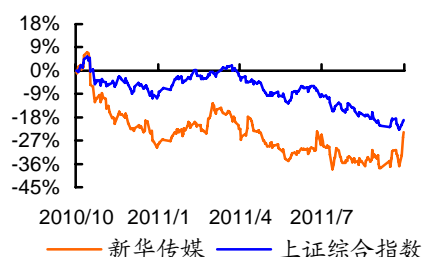
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2435.61
总股本(百万)	1045
流通股本(百万)	1045
流通市值(亿)	78
EPS (TTM)	0.19
每股净资产(元)	2.18
资产负债率	53.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
新华传媒	10.55	-1.06	-3.19
上证综合指数	0.85	-10.57	-16.74



相关报告

《新华传媒-业绩符合预期 转型思路积极》
2010-10-28

《新华传媒-业绩符合预期 外延扩张步伐缓慢》2010-4-28

《新华传媒-内部业务整合大幅提升毛利率 收入规模低于预期》2009-8-28

新华传媒

600825

中性

毛利率下降 业绩低于预期

2011 年 10 月 28 日, 新华传媒公布 2011 年第三季度报告。

点评:

- **公司业绩低于预期。**2011 年 1-9 月, 公司实现营业收入 14.75 亿元, 营业利润 1.23 亿元, 归属母公司净利润 1.05 亿元, 分别同比下降 5%、24%、24%; 基本每股收益为 0.101 元, 扣除非经常性损益后基本每股收益为 0.012 元, 业绩低于预期。
- **报告期内, 公司净利润降幅 (24%) 大幅高于收入降幅 (5%) 的主因是毛利率从 36% 同比下降至 33%。**公司三季度毛利率为 31%, 低于前两季度毛利率 (分别为 36% 和 33%), 导致整体毛利率下降。
- **报告期内, 公司期间费用率为 24%, 与上年持平。**因利息收入增加, 公司财务费用率从 0.25% 同比降至 -2%, 抵消了销售费用率 (同比上升 2%) 和管理费用率 (同比上升 0.31%) 的增长。
- **预计 2011 年公司全年收入将达 22.74 亿元, 净利润将达 1.65 亿元。**
- **下调 2011 年盈利预测, 维持“中性”评级。**据公司实际发展状况, 我们下调了 2011 年毛利率 (从 38% 到 36%), 因此下调 2011 年 EPS0.03 元至 0.16 元, 维持公司 2012-2013 年 EPS 为 0.20、0.21 元, 在当前股价下 (7.44 元), 对应 PE 分别为 47、38、36 倍, 高于同类公司的估值水平。我们认为, 公司现有业务内生增长有限, 沪上平媒整合及报纸、广告业务跨区域拓展等带来的外延增长暂不会太快, 且新业态取得收效尚需时日, 目前估值已充分反应现有业务的估值和对公司积极转型拓展行为的肯定, 维持“中性”评级。

风险提示:

- 公司进一步整合沪上平媒资源进程放缓; 跨区域开展报纸杂志等业务速度和规模低于预期; 新业态发展较慢。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2307	2274	2303	2395
同比(%)	1%	-1%	1%	4%
归属母公司净利润(百万元)	200	165	207	219
同比(%)	-14%	-18%	25%	6%
毛利率(%)	37.1%	35.7%	37.5%	37.5%
ROE(%)	8.9%	7.0%	8.0%	7.9%
每股收益(元)	0.19	0.16	0.20	0.21
P/E	38.80	47.07	37.60	35.50
P/B	3.46	3.29	3.03	2.79
EV/EBITDA	25	29	24	23

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	1865	1888	1885	2054	营业收入	2307	2274	2303	2395
现金	722	500	501	615	营业成本	1451	1461	1440	1497
应收账款	389	512	518	539	营业税金及附加	68	52	53	55
其它应收款	115	102	104	108	营业费用	411	432	437	455
预付账款	38	73	72	75	管理费用	130	125	127	132
存货	221	694	684	711	财务费用	6	25	12	5
其他	380	7	7	7	资产减值损失	41	0	0	0
非流动资产	3004	1637	1638	1648	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	324	310	310	310	投资净收益	40	15	15	15
固定资产	509	524	535	542	营业利润	240	193	249	266
无形资产	36	36	36	36	营业外收入	37	30	30	30
其他	2136	768	758	760	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	4870	3525	3523	3702	利润总额	275	223	279	296
流动负债	2596	1133	920	873	所得税	66	54	67	71
短期借款	750	368	180	100	净利润	209	170	212	225
应付账款	525	365	360	374	少数股东损益	8	4	6	6
其他	1321	400	379	399	归属母公司净利润	200	165	207	219
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	295	254	300	313
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.19	0.16	0.20	0.21
其他	0	0	0	0					
负债合计	2596	1133	920	873	主要财务比率				
少数股东权益	25	30	35	41	会计年度	2010	2011	2012	2013
股本	1045	1045	1045	1045	成长能力				
资本公积	538	538	538	538	营业收入	1.3%	-1.5%	1.3%	4.0%
留存收益	666	779	986	1205	营业利润	-10.8	-19.7	29.1	6.6%
归属母公司股东权益	2249	2362	2569	2788	归属于母公司净利润	-14.0	-17.6	25.2	5.9%
负债和股东权益	4870	3525	3523	3702	获利能力				
					毛利率	37.1	35.7	37.5	37.5
					净利率	8.7%	7.3%	9.0%	9.1%
					ROE	8.9%	7.0%	8.0%	7.9%
					ROIC	11.6%	8.7%	10.2	10.4
					偿债能力				
					资产负债率	53.3	32.2	26.1	23.6
					净负债比率	28.89	32.44	19.61	11.46
					流动比率	0.72	1.67	2.05	2.35
					速动比率	0.62	1.02	1.27	1.50
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.54	0.65	0.66
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	2.88	3.28	3.97	4.08
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.19	0.16	0.20	0.21
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.04	0.22	0.22
					每股净资产(最新摊薄)	2.15	2.26	2.46	2.67
					估值比率				
					P/E	38.80	47.07	37.60	35.50
					P/B	3.46	3.29	3.03	2.79
					EV/EBITDA	25	29	24	23

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

冷星星, 现任中投证券研究所传媒行业研究员, 有证券投资咨询从业资格。英国圣安德鲁斯大学 (University of St Andrews) 硕士, 曾就职于 Morningstar Europe in London。2010 年水晶球入围奖。

万玉琳, 现任中投证券研究所传媒行业研究助理, 南开大学经济学硕士, 2011 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434