

# 大地传媒 (000719)



爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO., LTD.

## 短期估值水平不具优势

### 事件:

公司于12月2日复牌上市交易, 变身为出版传媒公司, 控股股东为河南中原出版传媒集团。

### 投资要点:

- 大地传媒借壳\*ST 鑫安, 恢复上市** 公司非公开发行股份 285, 262, 343 股, 发行价格为每股 4.80 元, 中原出版传媒集团以拥有的出版、印刷、物资供应等相应业务资产认购全部股份; 破产重整、股改和本次资产重组完成后, 中原出版传媒集团持有公司股份 333, 211, 906 股, 占上市公司总股本 439, 717, 878 股的 75.78%, 公司已转型为出版行业企业, 主营业务为出版、印刷、物资供应等出版相关产业。
- 注入资产, 转型出版业** 中原出版传媒集团承诺, 在公司本次股权分置改革方案通过后 12 个月内, 注入包括旗下大象社、科技社、海燕社、古籍社、美术社、文心社、文艺社、农民社、音像社 100% 股权, 新华印刷和新华物资 100% 股权, 汇林纸业 76% 股权, 汇林印务 88.24% 股权, 以及中小学教材出版业务相关资产。以 2009 年 12 月 31 日为资产评估基准日的中原出版传媒集团拥有的本次资产重组标的资产的评估价值为 13.7 亿元。
- 11 年标的资产的评估净利润预测为 1.27-1.30 亿元** 集团公司承诺本次交易拟进入上市公司资产的 10 年度、11 年度、12 年度的盈利预测净利润分别为 1.27 亿元、1.27 亿元、1.21 亿元。如果在补偿测算期间, 上市公司拟购买之标的资产每年度实现的累计净利润数低于《资产评估报告》中累计预测净利润数, 集团公司将以本次交易得到的股份向上市公司进行补偿, 由上市公司以总价 1 元回购集团公司应补偿的全部股份并予以注销。根据第三方机构的盈利预测, 公司在 2011 年的净利润应该介于 1.27-1.30 亿元。此次注入资产的收益质量和成长性与同类上市公司比较, 并没有突出的表现。

### 交通运输业

评级: 中性

目标价格: 暂无

当前价格: 14.63 元

2011. 12. 05

总市值 (亿元)	64.33
总股本/流通 A 股 (亿股)	4.4/0.74
流通市值 (亿元)	10.86
每股净资产 (元)	3.39
净资产收益率 (%)	7.98

### 交易数据

52 周内股价区间 (元)	-
静态市盈率 (倍)	52
动态市盈率 (倍)	N/A
市净率 (倍)	4.32

研究员: 乐旻旻

执业证书: S0820511090001

电话 021-32229888\*3501

邮箱 leminyang@ajzq.com

### 相关报告

- ❖ **此次为地区大型出版传媒集团借壳上市** 中原传媒作为河南省最大的文化产业集团，是一家以图书、报纸、期刊、音像、电子出版物的出版、印刷、发行、版权贸易为主业，目前控股 1 家上市公司、拥有 10 家出版社、136 家发行企业、3 家报刊社、2 家印刷企业、2 家物资贸易企业等共计 158 家成员单位企业；
- ❖ **恢复上市两年内注入全部关联业务** 中原出版传媒集团所属河南省新华书店发行系统暂不进入上市公司，但中原出版集团公司向上市公司股东做出特别承诺，力争提升河南省新华书店系统等的资产质量、市场竞争能力和盈利能力，使之具备注入上市公司的条件，在复牌后 2 年内实现中原出版传媒集团的出版、印刷、发行、物资供应整个产业链的主营业务资产的整体上市；
- ❖ **投资建议** 参考大股东的业绩承诺和第三方预测净利润，我们预计公司 2011 年和 2012 年每股收益分别为 0.30 元和 0.28 元；公司资产成长性和盈利能力处于行业中游，2012 年可参考的估值水平应在 28 倍左右（剔除天舟文化后的行业平均水平）；现在公司股价 14.63 元，对应 52 倍 PE，估值水平偏高，所以我们给予公司“中性”评级；
- ❖ **风险提示** 1) 数字出版等新媒体的冲击；2) 中小学教材出版政策的变化；3) 资产注入进程的不确定性。

表 1: 公司成长性比较 (1)

证券简称	营业收入同比 (%)			利润总额同比 (%)		
	2009	2010	2011Q3	2009	2010	2011Q3
天舟文化	43.5	62.6	21.0	30.7	47.0	22.8
中文传媒	56.5	30.2	32.7	60.3	17.7	0.5
时代出版	18.0	4.6	19.2	1.4	9.1	15.6
中南传媒	14.2	17.5	23.5	30.8	23.3	19.9
皖新传媒	5.4	8.5	7.0	9.4	16.7	22.3
出版传媒	9.7	2.8	8.0	14.6	-1.0	-9.8
凤凰传媒	10.1	7.3	N/A	29.3	0.5	N/A

资料来源: Wind

表 2: 公司成长性比较 (2)

证券简称	归属母公司股东净利润同比 (%)			归属母公司股东净利润-扣非后同比 (%)		
	2009	2010	2011Q3	2009	2010	2011Q3
天舟文化	42.4	52.4	11.0	35.8	57.6	8.0
中文传媒	37.9	32.7	1.7	37.5	N/A	N/A
时代出版	2.9	9.9	15.0	3.0	17.2	13.9
中南传媒	29.8	23.8	21.6	30.3	23.9	23.3
皖新传媒	9.6	16.1	20.8	16.3	17.0	22.7
出版传媒	11.9	0.4	-9.8	13.2	-22.6	-9.1
凤凰传媒	41.8	3.1	N/A	33.1	21.4	N/A

资料来源: Wind

注: 中文传媒 2010 年 12 月借壳上市, 股数据缺乏可比性

表 3: 公司盈利能力比较

证券简称	销售毛利率			净资产收益率 ROE (扣除 / 加权)		
	2009	2010	2011Q3	2009	2010	2011Q3
天舟文化	40.1	32.8	34.7	22.2	28.8	5.6
中文传媒	1.5	36.0	28.7	-57.2	10.6	8.7
时代出版	27.9	27.5	22.7	11.0	10.3	7.3
中南传媒	41.0	40.5	41.1	21.4	16.9	7.4
皖新传媒	33.0	33.3	34.3	16.1	10.7	8.2
出版传媒	24.7	25.7	22.5	7.7	5.5	3.2
凤凰传媒	40.8	41.0	N/A	11.1	11.9	N/A

资料来源: Wind

表 4: 公司收益质量比较

证券简称	经营活动净收益 / 利润总额			扣非后净利润 / 净利润		
	2009	2010	2011Q3	2009	2010	2011Q3
天舟文化	97.0	98.9	99.1	95.7	99.0	98.8
中文传媒	N/A	76.3	68.4	N/A	93.0	74.0
时代出版	87.8	80.6	83.1	90.4	96.4	95.6
中南传媒	94.4	90.8	95.4	96.8	96.9	98.8
皖新传媒	106.4	107.1	103.4	106.4	107.2	103.5
出版传媒	63.2	56.6	69.7	84.0	64.7	82.2
凤凰传媒	88.3	83.3	N/A	45.3	53.4	N/A

资料来源: Wind

表 5: 相关上市公司估值情况

证券简称	TMV (亿元)	PE			PB	PS
		2010A	2011E	2012E	2011Q3	2011E
天舟文化	25.8	83.8	58.9	41.1	5.0	10.9
中文传媒	121.6	34.5	25.5	22.3	3.2	2.6
时代出版	68.2	27.5	23.7	20.6	2.4	3.1
新华传媒	79.5	39.7	38.7	35.8	3.3	4.0
中南传媒	192.4	32.4	25.5	21.3	2.6	3.8
皖新传媒	117.8	36.7	30.0	28.3	3.2	4.2
出版传媒	53.2	40.9	40.7	37.4	3.3	3.5
平均值	105.4	35.3	30.7	27.6	3.0	3.5

资料来源:Wind, 爱建证券整理

注: 平均值计算不包括天舟文化(300148)的数据

表6: 行业板块的估值水平

板块名称	PE			PB	PS
	2010A	2011E	2012E	2011 Q3	2011E
全部 A 股	15.8	12.3	10.2	2.1	1.3
SW 信息服务	45.4	33.1	23.1	3.2	2.2
SW 传媒	37.7	33.0	27.3	3.6	4.4
SW 平面媒体	31.9	27.8	24.0	3.3	3.8
SW 影视动漫	73.8	52.3	36.0	6.1	14.3
SW 营销服务	54.4	38.6	27.6	4.3	2.3
SW 其他传媒	30.8	39.3	37.2	2.7	8.7

资料来源:Wind, 爱建证券整理

表7: 平面媒体板块相对于大盘的表现

板块名称	1 月前	3 月前	6 月前	1 年前
全部 A 股	-0.36	-9.17	-10.58	-16.73
SW 信息服务	6.17	-0.19	1.41	-16.35
SW 传媒	10.61	12.7	11.9	-8.33
SW 平面媒体	10.05	16.18	11.28	-6.53
SW 影视动漫	20.37	10.3	42.62	8.88
SW 营销服务	11.01	18.43	28.1	-0.73
SW 其他传媒	-1.28	-3.45	-20.78	-34.27

资料来源:Wind, 爱建证券整理

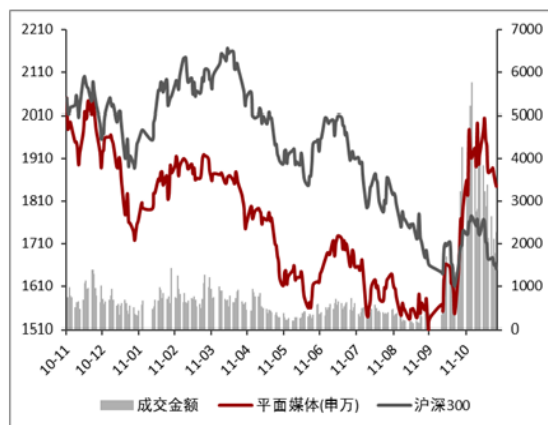


图1:平面媒体板块交易的PE Band



资料来源:Wind

图2:平面媒体板块交易的PB Band



资料来源:Wind

## 分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### ● 公司评级

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出：相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

### ● 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

## 重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。