

新华传媒 (600825.SH)

综合传媒行业

评级: 持有 下调评级

业绩点评

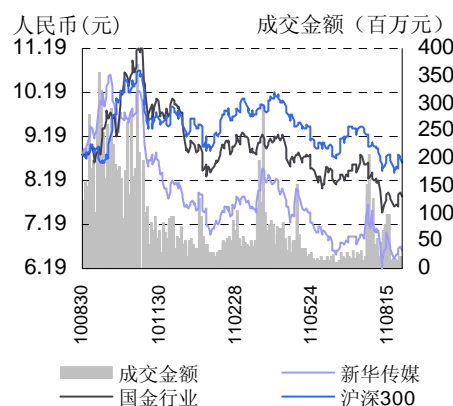
市价(人民币): 6.58 元

业绩低于预期

长期竞争力评级: 等于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,044.89
总市值(百万元)	6,875.36
年内股价最高最低(元)	10.61/6.19
沪深 300 指数	2901.22
上证指数	2612.19



相关报告

1. 《业绩低于预期,关注传媒主业重塑》, 2011.4.29
2. 《成城文化落地在即,价值有所低估》, 2011.3.29
3. 《积极推进战略转型,着眼于长远布局》, 2010.10.28

公司基本情况(人民币)

项 目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.268	0.192	0.194	0.213	0.246
每股净资产(元)	2.40	2.15	2.18	2.25	2.36
每股经营性现金流(元)	0.52	0.29	-0.36	0.28	0.28
市盈率(倍)	43.99	40.47	41.18	33.34	28.54
行业优化市盈率(倍)	81.35	67.11	59.40	59.40	59.40
净利润增长率(%)	-3.74%	-14.01%	4.89%	9.79%	15.5%
净资产收益率(%)	11.14%	8.91%	7.41%	8.87%	9.91%
总股本(百万股)	870.74	1,044.89	1,044.89	1,044.89	1,044.89

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 新华传媒上半年实现营业收入 9.59 亿元, 同比增长 0.14%; 实现净利润 8386 万元, 同比下降 6.05%; EPS 为 0.08 元, 业绩低于预期。

经营分析

- **主营业务平稳运营:** 公司的主营业务中, 收入占比最大的广告业务收入同比下降 5.12%, 与房地产行业广告增长乏力有关; 图书发行营业收入同比增长 0.59%; 公司主业维持平稳运营, 综合毛利率同比下滑 3.5 个百分点。销售费用与管理费用较去年小幅增长, 整体仍维持稳定水平。近两年来公司在数字出版、文化 mall 建设方面积极尝试新业态, 寻求业务转型, 由于成本投入, 相关项目公司在组建初期仍将经历亏损。
- **业务架构调整, 协调公司整体资源优势:** 今年公司对内部业务调整力度较大; 包括将上海解放教育业务资源整合, 引入战略投资者共同合作成城项目, 向房地产行业上下游延伸, 打造房地产整合营销服务商, 以及对杨航传媒实施重组等等。业务模式调整旨在将能够横向整合的媒体资源与上下游产业链进一步组合, 形成渠道、房地产、教育、生活、文化金融等多个业务板块, 同时也为成城文化项目建成后的文化 Mall 业态奠定产业基础——以传媒定义百货、定义目标客户群、定义行业的商业模式。尽管短期内主业架构的大幅调整无法产生即时的经济效益, 但我们认为, 这种略有超前的产业布局将有助于公司摆脱目前一线城市平面媒体的发展困境, 进入一个更为广阔的市场空间。

盈利调整与投资建议

- 我们下调公司 2011-2013 年的盈利预测分别为 0.194 元、0.213 元、0.246 元。对应当前股价 PE 估值分别是 34、31、27 倍, 处在国内传媒上市公司平均水平。短期内公司的经营重点仍然在于维持平稳运营基础上对主业架构进行调整与新业务的不断布局; 公司长期价值最终落定还需等待系列布局初见成效以及具有创新商业模式的成城文化项目投入运营并开始显现其差异化的盈利能力。给予“持有”评级。

王铮

分析师 SAC 执业编号: S1130511060001
(8621)61038285
wang_zheng@gjzq.com.cn

图表1：新华传媒盈利预测详表

(万元)	2007	2008	2009H	2009	2010	2011F	2012F	2013F
营业总收入	167,821.07	290,507.58	107,495.09	227,750.44	230,748.82	237,897.98	270,261.65	308,596.79
图书销售	109,062.1	77,945.7	36,123.5	78,052.3	84,551.6	87,088.1	100,151.4	115,174.1
音像制品	10,782.1	6,554.3	2,477.1	5,333.4	5,502.7	5,117.5	5,066.3	5,015.6
文教用品	27,224.7	18,930.4	6,234.9	13,825.6	13,062.8	12,540.3	13,167.3	13,825.7
其他	14,771.8	10,305.1	4,555.1	9,688.8	5,365.9	9,122.0	13,683.0	20,524.5
报刊与广告收入	2,577.1	175,648.6	52,645.8	114,178.4	115,715.8	118,030.1	132,193.7	148,057.0
其他业务收入	3,632.4	7,468.4	5,458.8	6,672.0	6,550.1	6,000.0	6,000.0	6,000.0
内部抵消	-229.1	-6,344.9						
营业总成本	163,950.95	267,643.96	94,419.94	202,687.22	210,659.90	215,251.09	244,511.28	278,305.77
营业成本	127,500.80	202,000.43	66,205.14	144,312.89	145,094.03	154,301.38	175,365.62	199,231.30
图书销售	79,797.8	51,042.8	24,029.4	52,537.0	56,928.6	58,784.5	67,602.2	77,742.5
音像制品	8,091.6	4,447.6	1,607.4	3,477.9	3,651.6	3,351.9	3,318.4	3,285.2
文教用品	23,173.2	15,953.6	4,819.0	11,072.9	10,277.8	9,279.8	9,743.8	10,231.0
其他	14,079.7	7,067.0	3,735.6	8,546.5	3,835.0	5,473.2	9,578.1	14,367.1
报刊与广告收入	2,403.8	129,633.1	31,922.5	68,407.6	70,101.8	77,111.9	84,823.1	93,305.4
其他业务成本	176.5	201.1	91.3	271.0	300.0	300.0	300.0	300.0
内部抵消	-221.8	-6,344.9						
毛利率	24.03%	30.47%	38.41%	36.64%	37.12%	35.14%	35.11%	35.44%
图书销售	26.83%	34.51%	33.48%	32.69%	32.67%	32.50%	32.50%	32.50%
音像制品	24.95%	32.14%	35.11%	34.79%	33.64%	34.50%	34.50%	34.50%
文教用品	14.88%	15.72%	22.71%	19.91%	21.32%	26.00%	26.00%	26.00%
其他	4.69%	31.42%	17.99%	11.79%	28.53%	40.00%	30.00%	30.00%
报刊与广告收入		26.20%	39.36%	40.09%	39.42%	34.67%	35.83%	36.98%
营业税金及附加	538.7	6,598.9	2,814.2	6,543.3	6,779.4	6,661.1	7,567.3	8,640.7
营业税金及附加比率	0.32%	2.27%	2.62%	2.87%	2.94%	2.80%	2.80%	2.80%
主营业务利润	39,781.56	81,908.23	38,475.79	76,894.29	78,875.40	76,935.46	87,328.71	100,724.77
销售费用	26,732.7	36,604.2	18,045.6	39,403.8	41,132.8	41,632.1	47,295.8	54,004.4
销售费用率	15.93%	12.60%	16.79%	17.30%	17.83%	17.50%	17.50%	17.50%
管理费用	9,095.9	16,365.5	5,606.3	12,952.0	12,957.9	13,322.3	15,134.7	17,281.4
管理费用率	5.42%	5.63%	5.22%	5.69%	5.62%	5.60%	5.60%	5.60%
财务费用	(471.50)	2,928.85	810.20	(1,887.15)	633.00	(1,165.87)	(1,352.10)	(1,352.10)
资产减值损失	554.4	3,146.0	938.5	1,362.4	4,062.8	500.0	500.0	500.0
其他经营收益								
投资净收益	2,311.01	1,808.72	130.46	1,901.62	3,952.11	2,000.00	2,000.00	2,000.00
企业和合营企业的投资收益	0.00	253.86	130.46	201.46	(149.95)	(4.00)	300.00	300.00
营业利润	6,181.13	24,672.33	13,205.61	26,964.83	24,041.03	24,646.89	27,750.37	32,291.02
加：营业外收入	985.68	5,564.47	777.87	3,323.38	3,706.45	3,500.00	3,000.00	3,000.00
减：营业外支出	91.17	303.82	27.95	612.22	290.54	200.00	200.00	200.00
利润总额	7,075.64	29,932.99	13,955.53	29,676.00	27,456.94	27,946.89	30,550.37	35,091.02
减：所得税	135.17	5,217.64	3,484.91	5,669.85	6,597.29	6,707.25	7,332.09	8,421.84
实际所得税率	1.91%	17.43%	24.97%	19.11%	24.03%	24.00%	24.00%	24.00%
净利润	6,940.47	24,715.34	10,470.62	24,006.15	20,859.65	21,239.64	23,218.28	26,669.17
减：少数股东损益	0.00	511.64	414.42	707.01	825.90	1,000.00	1,000.00	1,000.00
归属于母公司所有者的净	6,940.47	24,203.70	10,056.20	23,299.14	20,033.75	20,239.64	22,218.28	25,669.17
增长		248.73%		-3.74%	-14.02%	1.03%	9.78%	15.53%
完全摊薄后每股收益(元/股)	0.066	0.232	0.096	0.223	0.192	0.194	0.213	0.246

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	0
买入	0	1	1	1	8
持有	0	0	0	0	1
减持	0	1	1	1	1
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	3.00	3.00	3.00	2.56

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-08-04	买入	8.99	12.00 ~ 13.00
2 2010-08-16	买入	8.64	12.00 ~ 13.00
3 2010-08-27	买入	8.52	N/A
4 2010-10-26	买入	9.60	14.00 ~ 15.00
5 2010-10-28	买入	9.52	14.00 ~ 15.00
6 2011-03-29	买入	8.40	N/A
7 2011-04-12	买入	8.12	N/A
8 2011-04-29	买入	7.34	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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、复印件或复制品，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“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些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，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、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。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-27527129
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B