

12年着力重组完成后的融合

——粤传媒（002181）2011年年报点评——

增持

事件:

粤传媒（002181）年报称，全年公司实现营收 33,259.74 万元，同比下降 1.77%；归属于公司普通股股东的净利润 1,097.16 万元，同比下降 34.15%。EPS0.031 元。今年一季度净亏损 300.75 万元，同时预计上半年业绩下降幅度为 30%至 10%。

点评:

● 印刷、广告业务 原因虽不同毛利均下降

公司 11 年营收同比只是微降 1.77%，主要是旅店服务业受翻新维护工程的影响，营收同比下降 76.24%。但公司净利润下降幅度达 30%以上，主要是印刷业务和广告业务毛利下降较多。

印刷业务: 商业印刷市场份额并有所增长，营业收入同比上升 1.55%；但受市场经济环境的影响，纸张等原材料成本、人工成本不断上升，公司印刷业务的毛利率同比减少 4.52 个百分点。

广告业务: 公司实现广告代理收入 2,732.09 万元，比去年同期增加 0.22%，但公司积极开拓的户外广告业务但是没有达到预期经营效果，广告业务毛利率同比减少 18.01 个百分点。

● 双面受压现金流为负 同比下降 110.64%

经营活动产生的现金流量净额-871.5 万元，同比下降 110.64%，主要原因是公司一方面按合同规定预付纸张供应商货款增加，本期到期的票据结算业务增加，支付给职工的薪酬、社保费用等同比上涨，本期支付的企业所得税较上期增加；

另一方面上期回收 2009 年支付的公明景业委托贷款合同纠纷的诉讼保全费，本期无此事项。

● 重组获批 12 年重在资源整合与业务联动

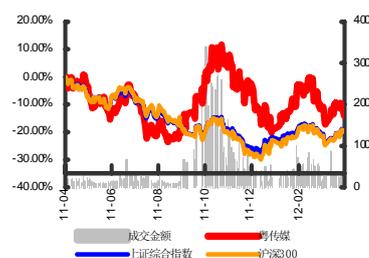
12 年 4 月 5 日，公司重大资产重组方案获证监会核准。公司拟向实际控制人广州日报社下属全资子公司广州传媒控股发行股份购买其持有的广报经营 100% 股权、大洋传媒 100% 股权及新媒体公司 100% 股权，发行价为 11.21 元/股。

重大资产重组完成后，公司将借助政策优势和重组契机实现一个质的飞跃，公司将集广告、印刷、发行、书报刊经营、新媒体等业务于一身，挖掘内部潜力，实现资源整合与业务联动，增强盈利能力。

分析师

潘红敏
执业证号: S1250511110001
电话: 010-57631226
邮箱: phm@swsc.com.cn

市场表现



● 风险提示

重大资产重组后新增业务的整合风险；采编经营两分开带来的经营风险；新项目的投资风险等。

我们预测公司 2012-13 年 EPS 分别为 0.41 元、0.45 元。维持“增持”评级。

表：分行业及分产品营收情况（万元）

分行业或分产品	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比	营业成本比	毛利率比
				上年增减 (%)	上年增减 (%)	上年增减 (%)
印刷	28,674.73	26,598.80	7.24%	1.55%	6.74%	-4.52%
广告	2732.09	667.30	75.58%	0.22%	281.75%	-18.01%
旅店服务业	292.53	84.39	71.96%	-76.24%	-76.24%	-1.95%
图书音像销售等	566.89	303.04	46.54%	-8.76%	-14.45%	3.56
合计	32,266.24	27,653.53	14.29%	-1.67%	7.31%	-7.18%

数据来源：公司公告 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>