

评级：审慎推荐（维持）
传媒
公司年报点评
证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006
 电话：0755-83026478
 邮件：renwenjie@fcsc.cn

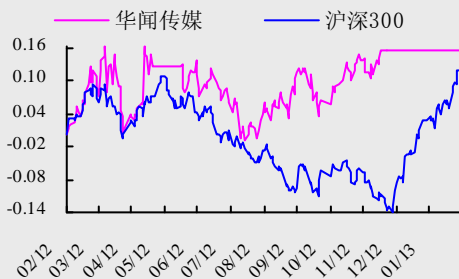
华闻传媒(000793) 收购广播经营业务，进军全媒体

交易数据

上一日交易日股价（元）	6.63
总市值（百万元）	9,018
流通股本（百万股）	1,359
流通股比率（%）	99.94

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	3,009
每股净资产（元）	2.21
市净率（倍）	3.00
资产负债率（%）	35.82

公司与沪深300指数比较

相关报告

事件： 华闻传媒公布了 2012 年年报。2012 年实现营业收入 40.92 亿元，同比增长 7.95%；归属于上市公司股东的净利润为 2.69 亿元，同比增长 5.35%。每股收益为 0.198 元。分配方案为向全体股东每 10 股派发现金 0.20 元（含税）。

点评：

四季度利润增长好于三季度 其中 2012 年第四季度单季度营业收入同比增长 18.99%至 13.15 亿元，2012 年第四季度单季度归属于上市公司股东的净利润同比增长 6.1%至 7339 万元。收入和净利润增长率都高于第三季度。

报纸和网络业务有增长 公司传播与文化产业 2012 年实现营业收入 29.42 亿元，同比增长 6.28%。子公司华商传媒独家代理经营华商报业“六报、五刊”的经营性业务。公司经营的“六报”包括四张都市报：西安《华商报》、长春《新文化报》、沈阳《华商晨报》、重庆《重庆时报》，华商传媒 2012 年实现营业收入 252,996 万元，净利润 36,502 万元，其中华商网收入及利润大幅增长。公司控股 84%的时报传媒拥有《证券时报》的商业广告、财经信息的咨询策划、设计制作与代理发布等相关业务的独家经营权，期限三十年至 2036 年 7 月 31 日。时报传媒 2012 年实现营业收入 43,458 万元，净利润 5995 万元。

投资收益见回报 2012 年燃气生产和供应业实现营业收入 60,733 万元，同比增长 5.81%。子公司海南民生管道燃气公司 2012 年实现净利润 4455 万元。公司 2012 年实现投资收益 6016 万元，子公司上海鸿立继续加大投资项目，跟踪管理已投项目，依靠股权投资收益，实现盈利。

收购国际广播电台对内广播的经营业务 公司 2013 年 1 月公布了收购了国广光荣 100% 股权，股权转让价格合计为 68,000 万元。国广光荣目前的经营业务主要是中国国际广播电台国内三套广播频率的广告经营的总代理，是实现国际台对内广播频率市场价值的经济实体。按约定，国广光荣按照每年度经营国际台国内广播频率广告经营业务收入的 33% 向国广控股支付广告费用，并确保每个完整年度支付的广告费用不得低于 4500 万元，授权期限为 30 年（即自 2011 年 1 月 1 日起至 2040 年 12 月 31 日止）。国广光荣 2012 年度实现营业收入 15,598 万元，净利润 4,763 万元，2012 年底总资产 16,881 万元，净资产 8,778 万元。国广



光荣广播广告业务包括国际台三套对内频率：环球资讯广播（News Radio）、劲曲调频（Hit FM）和轻松调频（EZ FM）等。上述三个广播频率在北京、上海等发达城市已经具备较强的品牌影响力。

广播业务落地更多城市将带来未来增长 转让方对国广光荣 2013 年至 2017 年五个会计年度实际扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润作出的承诺数分别为：6145 万元、7227 万元、8504 万元、8504 万元和 8504 万元。公司完成购买并控股国广光荣后，将积极配合国际台扩大国内广播频率的覆盖范围，从而带来收入的持续增长。2013 年环球资讯新增落地于天津和上海的频率预计可确定，2014 年及 2015 年新增落地城市频率后备为哈尔滨、大连、成都、郑州、武汉、沈阳、合肥、南宁、青岛、福州、南昌、昆明、长春以及无锡。

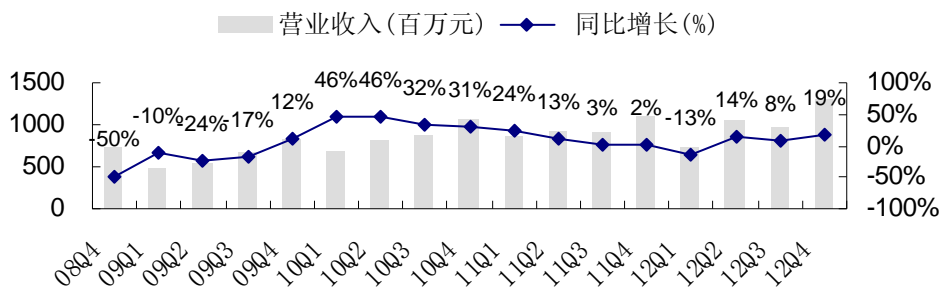
公司公布了“全媒体”战略定位，后续并购可以期待 公司将以内部资源整合、外部孵化并购的方式，积极打造全媒体业务架构。公司的“大文化”战略定位，是以优秀的商业运营能力和媒介服务能力，在现代文化产业体系中，逐步形成覆盖全终端的强势业务和媒介服务品牌，建设具有较强盈利能力、可持续发展的大型传媒集团。按照公司公布的发展战略，在现有业务和已经公布收购的广播业务之外，公司计划进入留学服务行业。进军影视产业链，成为视频内容提供商，与国广东方的互联网电视形成有效合作。结合国际台的互联网电视、网络视频、手机电视等牌照资源，重点关注垂直商业模式的互联网公司，包括互联网电视行业、移动互联网行业、垂直电子商务行业、网络游戏行业。介入物联网产业链。投资具有排他性广告媒介资源、优秀专业团队、品牌声誉资源的公司，包括媒介资源类广告公司、4A 广告公司、数字营销类公司。实施传媒业海外并购。平衡实施权益性融资、债权性融资。积极采取权益性融资，力争每两年实施一次，快速提高公司的净资产规模。

盈利预测与评级 在考虑了收购国广光荣带来的新增广播广告业务，我们预计公司 2013 年至 2015 年的 EPS 将分别为 0.28 元、0.33 元、0.38 元，对应当前股价的市盈率分别为 24 倍、21 倍、18 倍。公司目前在停牌筹划非公开发行股份购买资产的重大资产重组事项，暂维持“审慎推荐”评级。

风险提示 后续对外并购对资金的需求。报纸和广播广告可能受到新媒体的影响。

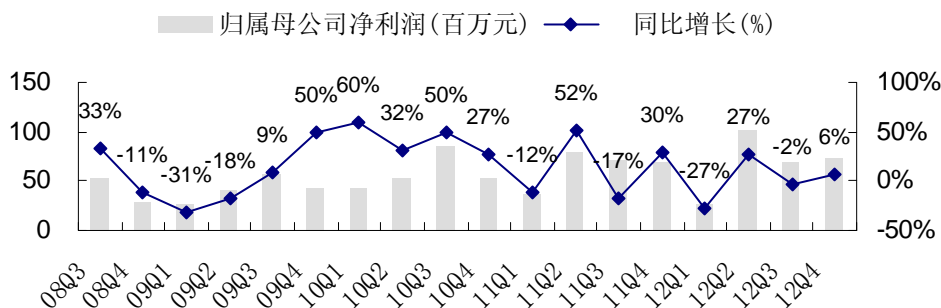


图 1、2012Q4 单季度营业收入同比增长 19%



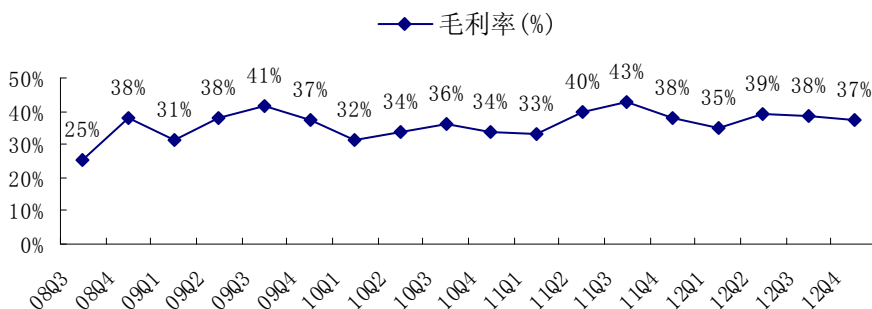
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、2012Q4 单季度归属于母公司股东净利润同比增长 6%



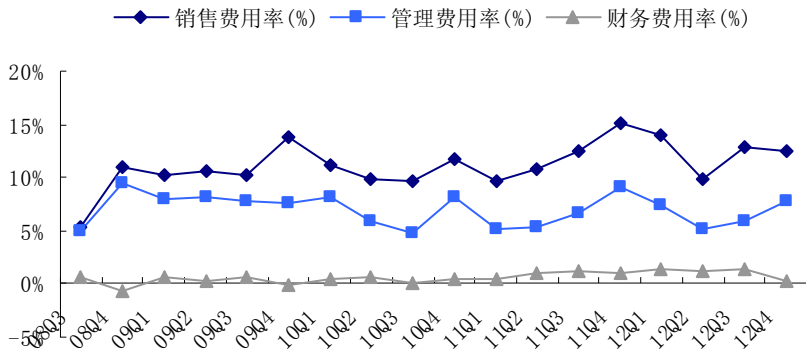
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 3、2012Q4 单季度毛利率 37.3%



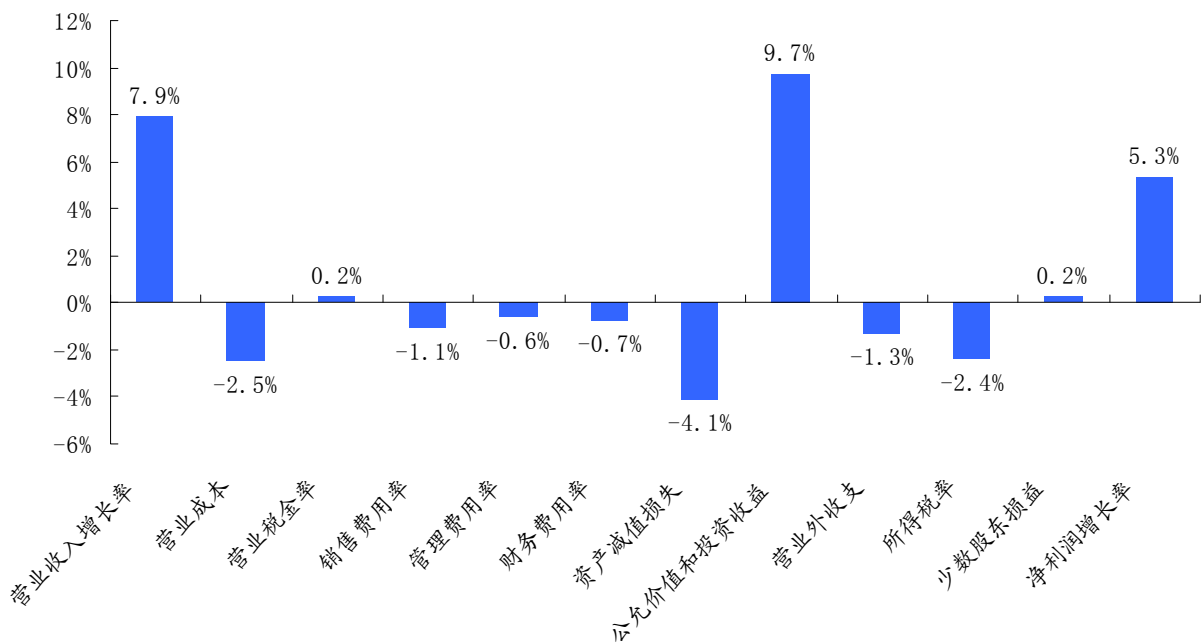
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 4、2012Q4 单季度销售费用率 12.56%，管理费用率 7.79%



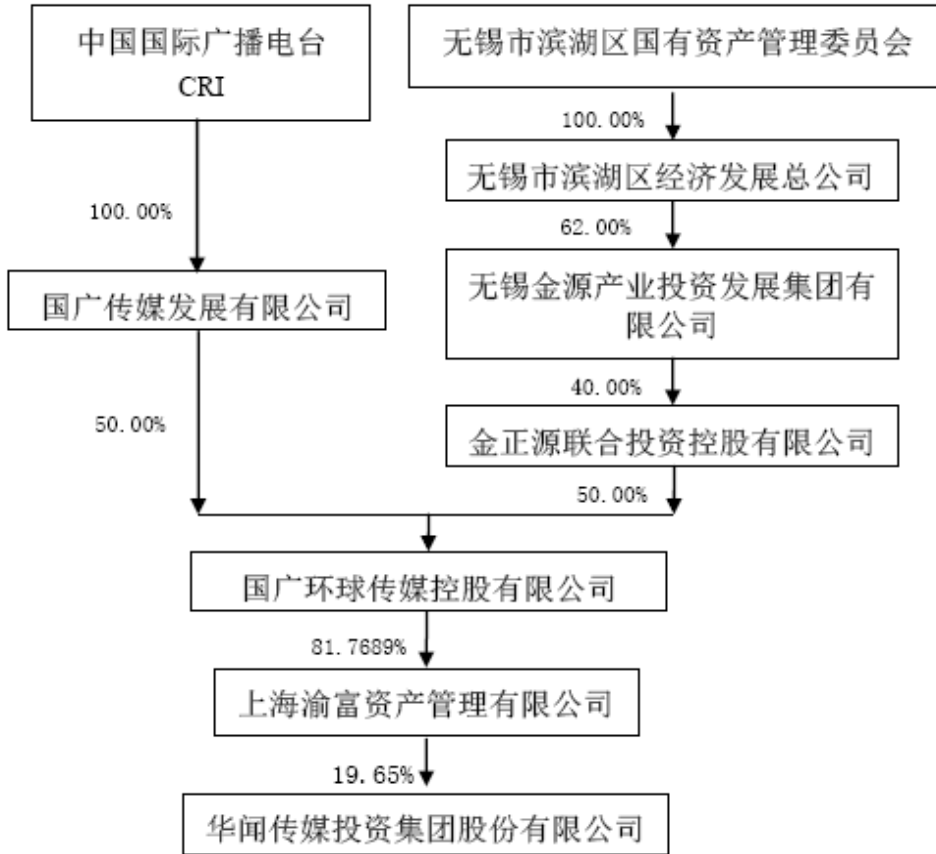
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 5、2012 年净利润增长率贡献分解



资料来源：公司定期报告、第一创业证券研究所

图 6、公司控制人股权结构



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
流动资产	2,166.6	2,281.9	2,393.0	2,669.1	一、营业收入	3,793.9	4,095.4	4,692.2	5,188.7
货币资金	1,280.0	1,043.8	1,113.3	1,374.3	减: 营业成本	2,335.0	2,557.0	2,831.5	3,079.4
交易性金融资产	136.0	73.3	73.3	73.3	营业税金及附加	138.1	142.7	168.9	186.8
应收款项	198.1	240.5	257.1	284.3	销售费用	465.3	501.1	586.5	648.6
预付款项	147.4	119.3	162.9	177.2	管理费用	254.7	269.9	319.1	352.8
存货	293.6	372.5	353.9	327.6	财务费用	33.1	38.6	44.0	51.8
其他流动资产	111.5	432.5	432.5	432.5	资产减值损失	-10.5	13.1	0.8	1.4
非流动资产	3,053.4	3,782.8	4,423.3	5,063.7	加: 公允价值变动收益	-25.6	15.4	0.0	0.0
长期投资及金融资产	1,123.8	1,609.2	1,609.2	1,609.2	投资收益	43.2	60.2	60.8	60.8
投资性房地产	43.8	41.9	41.9	41.9	其中: 联营企业收益	16.3	13.4	60.8	60.8
固定资产	1,109.5	1,087.7	1,078.1	1,068.6	二、营业利润	595.7	648.5	802.0	928.7
在建工程	76.7	266.6	916.6	1,566.6	加: 营业外收入	22.2	14.6	15.3	16.1
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	4.2	3.2	3.5	3.9
无形及递延性资产	198.5	276.4	276.4	276.4	三、利润总额	613.7	659.9	813.8	940.9
其他非流动资产	501.0	501.0	501.0	501.0	减: 所得税费用	106.0	126.3	154.6	178.8
资产总计	5,220.0	6,064.7	6,816.3	7,732.9	四、净利润	507.7	533.6	659.2	762.2
流动负债	1,511.4	1,958.9	2,051.3	2,205.7	归属母公司净利润	255.8	269.4	382.3	442.1
短期借款	483.3	529.0	629.0	729.0	少数股东损益与调整	251.9	264.2	276.9	320.1
应付账款	135.5	176.5	155.2	168.7	五、总股本(百万股)	1,360.1	1,360.1	1,360.1	1,360.1
预收帐款	342.4	371.8	385.7	426.5	EPS(元/股)	0.19	0.20	0.28	0.33
其他	550.1	881.5	881.5	881.5					
长期负债	141.5	213.3	213.3	213.3					
长期借款	72.7	68.9	68.9	68.9					
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	68.8	144.4	144.4	144.4					
负债合计	1,652.9	2,172.2	2,264.7	2,419.1					
少数股东权益	904.0	883.3	1,160.2	1,480.3					
股本	1,360.1	1,360.1	1,360.1	1,360.1					
资本公积	317.8	442.0	442.0	442.0					
留存收益	985.1	1,207.0	1,589.3	2,031.4					
股东权益合计	3,567.1	3,892.5	4,551.7	5,313.8					
负债和股东权益	5,220.0	6,064.7	6,816.3	7,732.9					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
经营活动现金流	633.7	186.0	702.8	-775.4
净利润	507.7	533.6	659.2	762.2
折旧摊销	15.8	16.7	0.0	0.0
财务费用	41.9	57.9	44.0	51.8
投资损失	-43.2	-60.2	-60.8	-60.8
营运资金变动	1.9	-464.4	-49.2	39.3
其它	11.3	1.9	0.0	-1,567.8
投资活动现金流	-734.8	-492.9	-689.2	0.0
资本支出	-122.9	-303.7	-750.0	0.0
长期投资	-629.2	-224.1	0.0	0.0
其他	17.3	34.8	60.8	0.0
筹资活动现金流	72.4	68.9	56.0	-28.0
债务融资	333.5	362.2	100.0	63.2
权益融资	69.3	1.5	0.0	0.0
其它	-330.3	-294.7	-44.0	-91.2
汇率变动影响	-0.1	0.0	0.0	0.0
现金净增加额	-28.7	-238.0	69.5	-803.4

主要财务比率				
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	9.1%	7.9%	14.6%	10.6%
营业毛利	24.0%	5.5%	20.9%	13.4%
EBIT	32.5%	4.0%	25.8%	17.2%
净利润	10.3%	5.3%	41.9%	15.6%
获利能力				
毛利率	38.5%	37.6%	39.7%	40.7%
EBIT/收入	15.8%	15.3%	16.8%	17.8%
净利率	6.7%	6.6%	8.1%	8.5%
ROE	9.6%	9.0%	11.3%	11.5%
ROIC	12.3%	11.9%	12.6%	12.5%
偿债能力				
资产负债率	31.7%	35.8%	33.2%	31.3%
利息保障倍数	15.3	13.8	15.0	14.7
速动比率	1.17	0.75	0.78	0.87
经营现金净额/当期债务	1.31	0.35	1.12	-1.06
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.68	0.69	0.67
应收账款天数	18.80	21.14	19.73	19.73
存货天数	n/a	n/a	n/a	n/a
每股指标(元)				
EBIT/股本	0.44	0.46	0.58	0.68
每股经营现金流	0.47	0.14	0.52	-0.57
每股净资产	1.96	2.21	2.49	2.82
估值比率				
P/E	35.26	33.47	23.59	20.40
P/B	3.39	3.00	2.66	2.35
P/S	2.38	2.20	1.92	1.74
EV/EBITDA	15.53	14.99	12.36	10.66

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们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,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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135