

评级：强烈推荐（上调）
传媒
公司事件点评
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) 加大收购整合力度，将明显增厚

EPS

事件： 华闻传媒公布了向特定对象发行股份购买资产的预案。

点评：

通过收购整合报媒业务和新增留学咨询业务 本次交易华闻传媒拟通过向特定对象非公开发行的方式，购买华商传媒及其八家附属公司的少数股东权益（华商传媒 38.75%股权，商数码 20.40%股份、华商广告 20.00%股权、陕西黄马甲 49.375%股份、华商网络 22.00%股权、华商卓越文化 20.00%股权、重庆华博传媒 15.00%股权、吉林华商传媒 15.00%股权、辽宁盈丰传媒 15.00%），以及澄怀科技 100%的股权。通过收购上市公司将实现整合旗下的报媒业务，以及新增留学咨询业务。

收购市盈率低于二级市场 上述拟购买的标的资产预估价值 315,085.35 万元，标的资产 2013 年度、2014 年度和 2015 年度初步净利润预测数合计分别 29,537 万元、33,564 万元、38,462 万元，对应 2013 年预测净利润的购买市盈率为 10.7 倍，低于二级市场传媒行业上市公司的市盈率，有利于股东价值。

交易完成将大幅增加 EPS 发行价格为人民币 6.50 元/股。根据标的资产的预估价值，预计公司本次发行股份数量不超过 484,746,699 股。本次交易如果完成，上市公司的总股本将增加到不超过 18.45 亿股，备考 2012 年净利润将增加到 5.60 亿元，备考 EPS 将为 0.304 元，比交易之前 0.198 元的 EPS 明显增加。

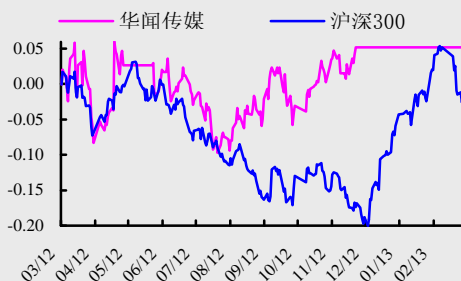
有利于未来整合西安、沈阳、长春、重庆四地的都市报业 交易完成后，公司将持有华商传媒 100% 股权。华商传媒业务涉及都市报、周报、期刊、互联网和报刊印刷、城市物流配送、电子商务等领域，其主要业务集中于“四报”：西安《华商报》、长春《新文化报》、沈阳《华商晨报》、重庆《重庆时报》。四报在当地均处于第一阵营。此外，公司还运行“四刊”（《钱经》、《名仕》、《淑媛》、《大众文摘》）。都市报业务受益于地方经济的发展，具备较为稳定的阅读人群，近年来保持较为稳定的发展态势。华商传媒 2012 年收入较上年增长 8.28% 至 25.3 亿元，2012 年净利润较上年增长 13.28% 至 4.87 亿元。拥用多个城市的主要都市报媒体是公司的优势。本次交易完成后，相关各方利益归集至公司统一平台。公司可以根据整体业务发展战略，梳理业务和服务模式，充分发挥互动协同效应，有利于都市报业务依托地方新闻优势，向新媒体转型。

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



收购获得潜在留学人群的领先平台 本次拟购买的澄怀科技的主要业务为客户提供高端留学咨询服务，通过十年经营，澄怀科技已成功为 2 万多名留学生提供服务，具有一支 341 人组成的咨询团队，其中 86 人具有 4 年以上工作经验。此外，澄怀科技创立了留学及考试教育在线网站“太傻网” (<http://www.taisha.org/>)，目前，“太傻网”网站注册用户超过 220 万人，每年新增注册用户约 50 万人，独立 IP 访问量约 2200 万人次/年，网站的用户访问量超过 3 亿人次/年。“太傻网”旗下的论坛已建立起庞大的用户群，聚集了高人气，是一种极为高效的宣传推广方式。太傻网及太傻论坛网页浏览量 3 亿次/年，论坛具有超过 220 万的注册用户，日在线人数达 2 万人，是中国较大的留学 DIY 社区。澄怀科技 2012 年收入较上年增长 48.24% 至 14,701 万元，2012 年净利润较上年增长 319.98% 至 3,559 万元。中国每年具有庞大的留学目标人群，学生到国外留学进修的需求将长期持续，澄怀科技拥有“太傻网”这一留学目标人群的专门网站社区，通过其规模化、专业化、流程化的优势，我们预计未来将有希望在目前还高度分散化的留学咨询市场上成长为市场领导者。收购澄怀科技将使公司的业务拓展到留学咨询行业和互联网业务，互联网渠道和公司原有的地方优势报媒渠道将形成协同效应。

控股股东上海渝富引入新投资者 此外公司公告了控股股东股权结构拟发生变更的公告，根据国广控股分别与新疆锐聚和拉萨观道签署的《框架协议》，在新疆锐聚和拉萨观道在分别受让上海渝富部分股权并对上海渝富以现金方式增资以后，国广控股持有上海渝富的股权比例从 81.77% 下降为 58.67%，国广控股仍为上海渝富的控股股东，而本次交易完成后，上海渝富持有公司 14.48% 的股份。

全媒体大文化发展战略正加快推进 公司在 2013 年 1 月公布了收购了国广光荣 100% 股权，获得了中国国际广播电台国内三套广播频率的广告经营业务。本次交易完成后，公司在媒体业务上将涵盖报纸杂志、广播、互联网、户外等媒体资源。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，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业务之外，公司计划进军影视产业链，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。公司的媒体业务正在进入增长较快的新的媒体渠道，我们预计未来公司的发展将会明显加快。

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但不考虑本次交易影响，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。如果考虑本次发行股份收购资产完成之后，我们预计公司 2013 年至 2015 年的备考 EPS 将



分别为 0.37 元、0.42 元、0.49 元，对应停牌前股价的市盈率分别为 18 倍、16 倍、14 倍。考虑到公司加大力度进入到增长更快的新业务领域，上调评级至“强烈推荐”评级。

风险提示 本次重大资产重组尚需经取得公司第二次董事会审议通过、中国国际广播电台审核通过、公司股东大会审议通过，并经中国证监会核准后方可实施。后续对外并购对资金的需求。

www.jztzw.net

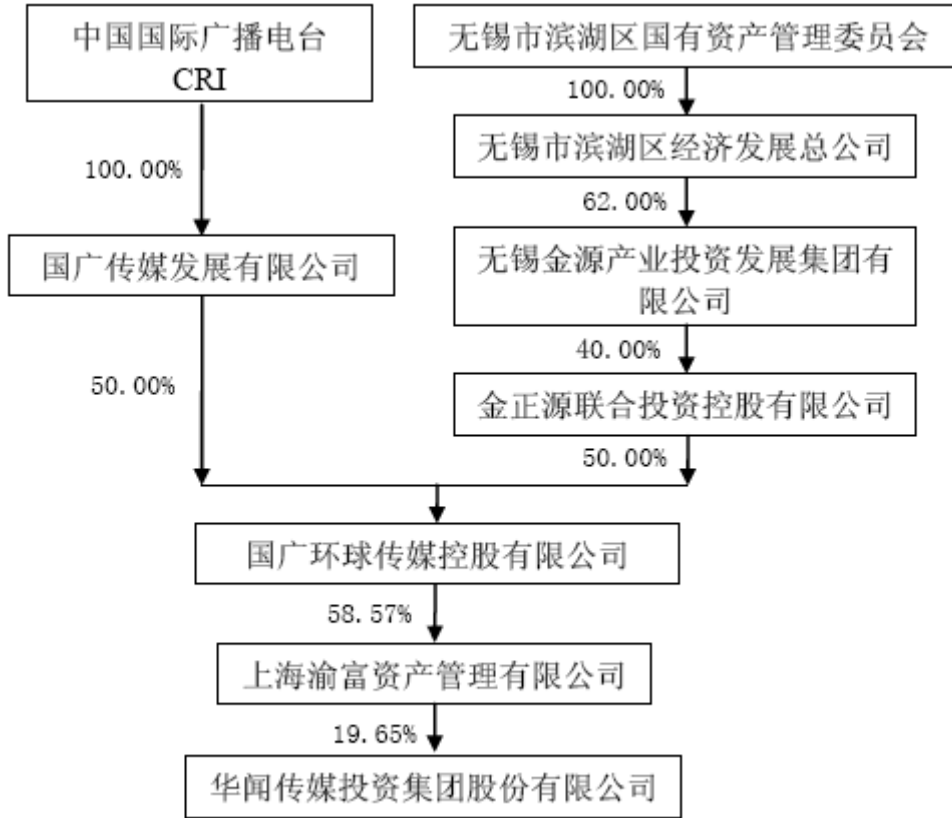
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net



图 1、上海渝富公司股权变更后控制人股权结构



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net



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

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

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