



## 主业平稳增长，重点关注新媒体领域

2014.03.27

强烈推荐(维持)

王聪 (首席分析师)      殷睿 (传媒研究员)

电话: 020-88836109      020-88836115

邮箱: Wangc\_a@gzgzhs.com.cn      yinr@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310512110004      A1310112100001

现价: 16.68

目标价: 26

涨幅空间: 56%

### 事件:

公司发布 2013 年报, 2013 年实现营业总收入 16.7 亿, 同比下降 11.15%; 归属母公司净利润 3.08 亿, 同比增长 11.72%, 对应 2013 年 EPS 为 0.4451 元, 同比增长 11.72%。

### 我们与市场不同观点:

受报业广告收入下滑以及“营改增”影响, 尽管公司营收下降 11%, 但精细化管理以及积极拓展新业务使得公司净利润逆势上升 11.72%, 基本完成今年营收任务。

我们认为近期可关注粤传媒三个亮点: (1) 云彩网进入最后测试期, 专业资讯分析能力构建产品壁垒, 有望与《足彩大赢家》百万读者实现首批对接, 客户基数空间庞大 (2) 游戏上线频率加速, 展望游戏产业链扩张; (3) 14 年香榭丽有望成功并表, LED 屏率先进入“新网屏互动”时代, 业绩锁定强, 根据业绩承诺 14-15 年 EPS 分别增厚 0.08 元和 0.1 元;

**我们认为 2014 年是粤传媒的转型年, 新旧传媒业务上都有许多铺排工作, 可以预见到未来利好频传, 公司建立成为集发行、纸媒广告、新媒体为一体的综合性传媒集团指日可待。我们坚定看好粤传媒, 维持“强烈推荐”。**

### 投资要点:

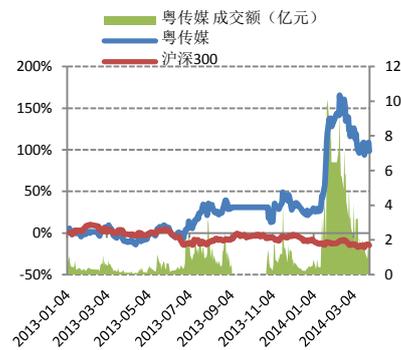
➤ **拓展新业务应对传统下滑, 利润逆势扩张彰显纸媒龙头实力。** 受到宏观经济增速下滑、新媒体业务冲击以及“营改增”影响, 公司 2013 年收入下滑-11%, 与行业收缩幅度相当。但是公司一方面积极节省费用成本, 另一方面拓展新业务开源, 最终全年净利润实现 3.08 亿元, 同比增速 11.72%, 基本符合我们的预期。

#### ➤ 加速转型, 2014 进入攻坚大年

✓ **传统转型, 社区报模式有望迎来纸媒第二春。** 公司独创社区报模式, 为当地社区打造与门户网站以及大报相区别的专属社区报, 广告定位清晰, 客户瞄准地方广告主。2013 年设立了 12 家, 14 年计划增至 30 家, 后续三年规划打造 100 家, 预计每份平均利润 100 万元, 业务成熟后利润贡献有望突破 1 亿元, 占目前净利润的 1/4。

✓ **体彩 APP 进入最后测试期, 期待尽享世界杯盛宴。** (1) 今年世界杯热门球队均在死亡之组里, 足球热情将会进一步促进足彩增长, 预计竞猜型彩票增速有望突破 2010 年 102% 水平; (2) 依托《足球报》百万忠实读者, 有望实现首批彩迷客户对接客户基数空间庞大。假

### 股价走势



### 指数表现

标的名称	1M	3M	6M	1Y
粤传媒	-12.5%	63.5%	51.6%	110.0%
沪深300	-0.4%	-4.8%	-9.6%	-16.3%
传媒	0.0%	18.4%	-0.5%	96.2%

### 公司基本资料

总市值 (亿元)	115.43
总股本 (亿股)	6.92
流通股比例	31.5%
资产负债率	10.3%
大股东	广州传媒控股有限 公司
大股东持股比重	49.4%

### 相关报告

-《广证恒生-传媒-公司点评-粤传媒: 增量游戏, 新媒体业务扎实推进》\_20140319

-《广证恒生-传媒-公司点评-粤传媒: 业绩符合预期, 新媒体发展值得期待》\_20140225



设读者中 20% 群体成功对接，每周购彩 100 元，按照 7% 彩票收入比例返还，公司毛利可达 7280 万元，业务前景可观；(3)《足球报》专业资讯团队是构建平台核心竞争力。

- ✓ **增资游戏公司，加速拓展产业链。**公司 3 月 19 日公告以 480 万现金增资万将科技，彰显公司加速拓展游戏产业链的决心。公司广游平台目前已运营 4 款超人气 ARPG 游戏《武易》、《暗黑屠龙》、《奇迹来了》和《侠武英雄传》。其中前两款游戏是目前开服数前十名的第 4 和第 8 名，月流水均破千万元，有效地为平台积聚人气效应。而标的公司旗下游戏大多也已在上市公司游戏平台上线，因此该增资行动有助于提高平台发行代理业务水平，增强游戏业务核心竞争力。预计公司二三季度游戏上线速度将加快，凭借内部媒介流量以及外部流量双重推动，市场效果有望超预期。

➤ **增资飞飞商城，加大布局电商产业链。**公司以参股模式介入飞飞商城，意在增强其“宅之便”电子商城的运作能力，与飞飞商城形成更好地协同作用。公司运作电子商场的优势有三点：(1) 庞大的广告分发队伍轻易地实现“最后一公里”的物流配送，目前妥投率达 97%，名列华南地区第一名；(2) 公司旗下各种媒体资源丰富，有效实现线上线下融合及宣传优势；(3) 公司“宅之便”商城提供家居类、冷链类等携带不便的商品，特别适合物流运输的模式。

➤ **并购香榭丽，开启整合 LED 广告新征程。**公司去年 10 月收购上海香榭丽，正式进军 LED 户外广告市场。按照并购时的对赌约定，**未来三年香榭丽利润不低于 5683 万元、6870 万元和 8156 万元，平均增速达到 20%**。考虑到并购后两家公司资源的整合以及执行的激励机制，我们认为业绩完成可能性较大。我们对香榭丽更大的预期在于借助粤传媒上市平台整合户外 LED 广告市场：(1) 香榭丽自有屏数量为 16 块，占据龙头企业自有屏资源的近 1/5，龙头地位优势明显；(2) 借助粤传媒庞大的广告主资源，提高订单的消化能力；(3) 香榭丽目前上刊价格为 1.06 元/秒，远低于同行 1.6 元/秒价格，刊例价每提升 0.1 元将给香榭丽贡献 7% 的增幅。

➤ **盈利预测与估值：**假设粤传媒 14 年顺利完成香榭丽并购，并于下半年开始并表，考虑股本增加到 7.25 亿股，收购香榭丽对粤传媒 14-15 年 EPS 分别增厚 0.08 元和 0.1 元。我们预计公司 14-15 年备考 EPS 分别为 0.52、0.63 元，对应 43、35 倍 PE。预计目标价 26 元，继续给予“强烈推荐”评级。

➤ **风险提示：**并购标的业绩不达预期，后续整合工作不佳；社区报建设工作低于预期，地方广告收入锐减；新媒体业务进展低于预期等。

-《广证恒生-传媒-公司点评-粤传媒：优质资产注入步伐加快，增强成长动力》\_20140212

-《广证恒生-传媒-公司点评-粤传媒：竞彩蛋糕井喷，“粤彩”越精彩》\_20140211

-《广证恒生-传媒深度报告-粤传媒：内外兼修，华丽转型》\_20140121

**重要财务指标**

单位:百万元

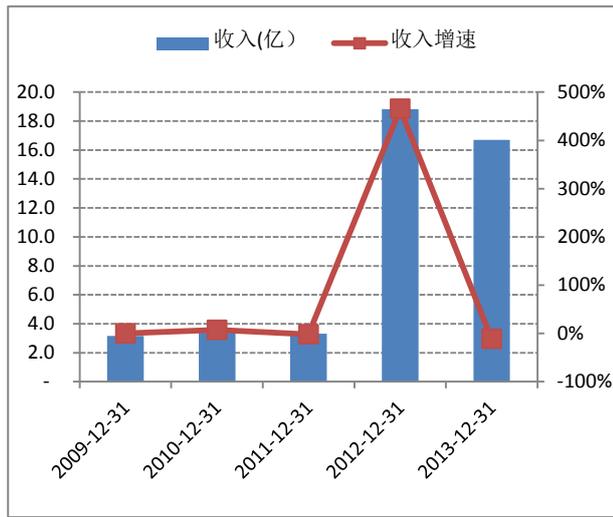
主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1880.73	1671.97	1804.67	2172.29
同比(%)	0.15%	-11.10%	7.94%	20.37%
归属母公司净利润	275.68	308.20	359.46	434.84
同比(%)	-25.95%	11.80%	16.63%	20.97%
毛利率(%)	36.53%	41.10%	41.40%	42.20%
ROE(%)	7.93%	8.26%	8.96%	9.93%
每股收益(元)	0.40	0.45	0.52	0.63
P/E	23.74	50.11	42.97	35.52
P/B	1.82	4.02	3.70	3.38
EV/EBITDA	15.16	31.07	30.87	25.89



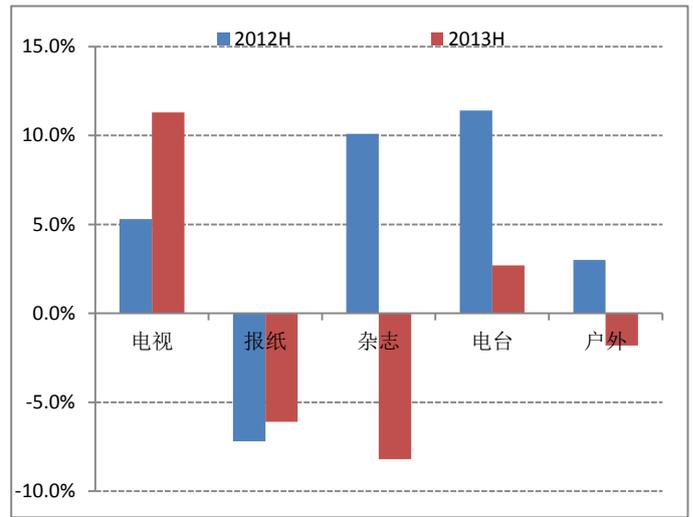
■ **拓展新业务应对传统下滑，利润逆势扩张彰显纸媒龙头实力。**

受到宏观经济增速下滑、新媒体业务冲击以及“营改增”影响，公司 2013 年收入下滑-11%，与行业收缩幅度相当。但是公司一方面积极节省费用成本，另一方面拓展新业务开源，最终全年净利润实现 3.08 亿元，同比增速 11.72%，基本符合我们的预期。

图表 1 公司收入增速小幅下滑

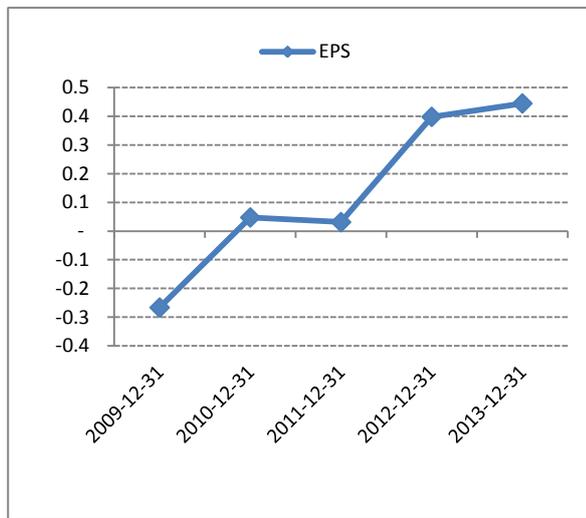


图表 2 报纸 13 年上半年广告收入下降 6%

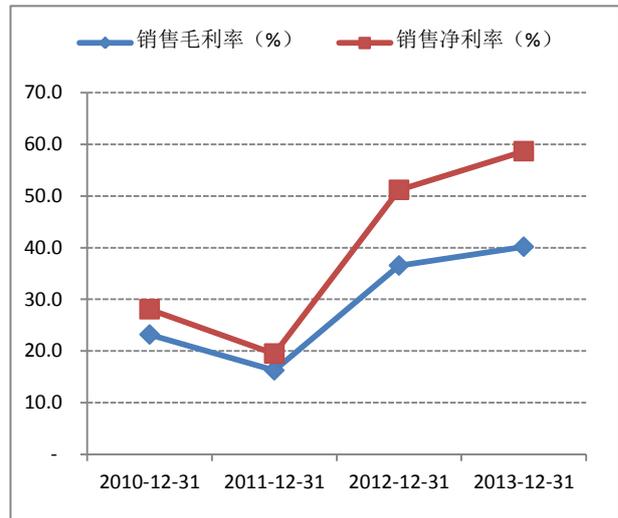


资料来源：公司年报,广证恒生

图表 3 公司 EPS 同比上升 11.7%



图表 4 公司盈利能力稳步提升



资料来源：公司年报,广证恒生

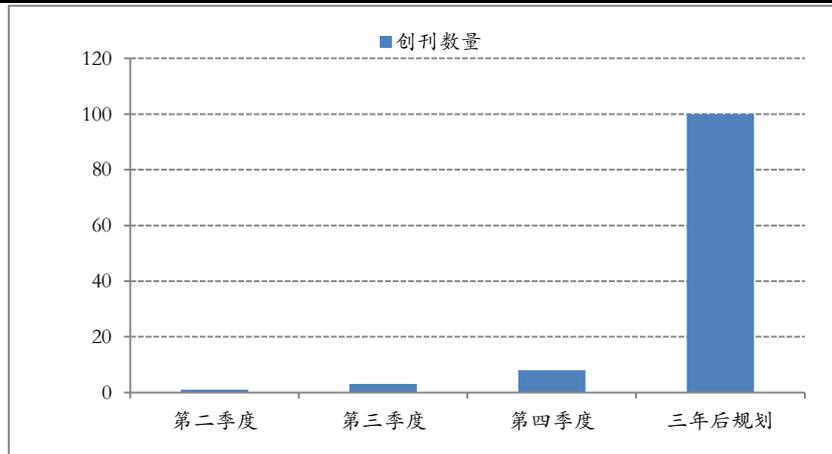
■ **加速转型，2014 进入攻坚大年**

✓ **传统转型，社区报模式有望迎来纸媒第二春**

公司独创社区报模式，为当地社区打造与门户网站以及大报相区别的专属社区报，广告定位清晰，客户瞄准地方广告主。2013 年设立了 12 家，14 年计划增至 30 家，后续三年规划打造 100 家，预计每份平均利润 100 万元，业务成熟后利润贡献有望突破 1 亿元，占目前净利润的 1/4。

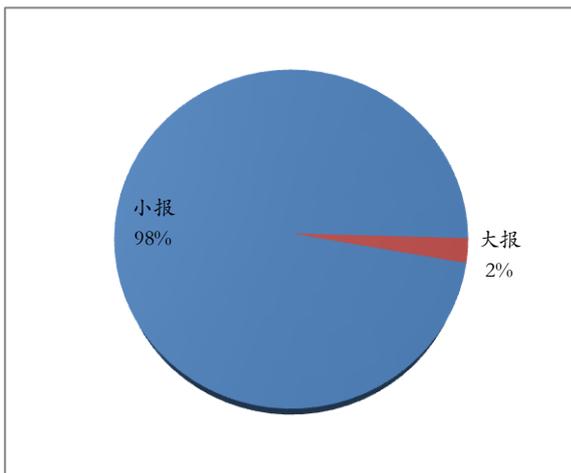


图表 5 粤传媒社区报创刊计划



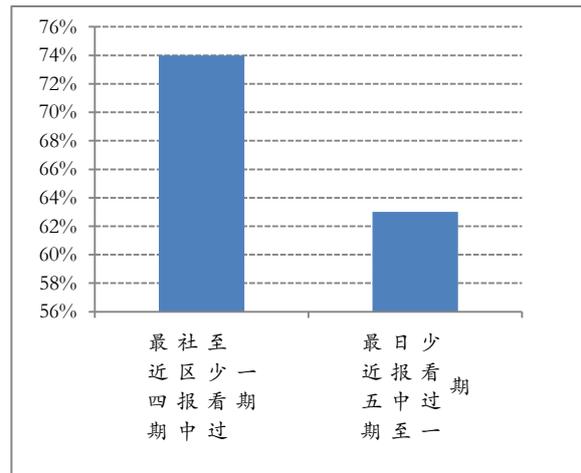
资料来源：广证恒生

图表 6 2004 年美国小报（发行量<5 万份）占比



资料来源：google，广证恒生

图表 7 加拿大成年人阅读习惯



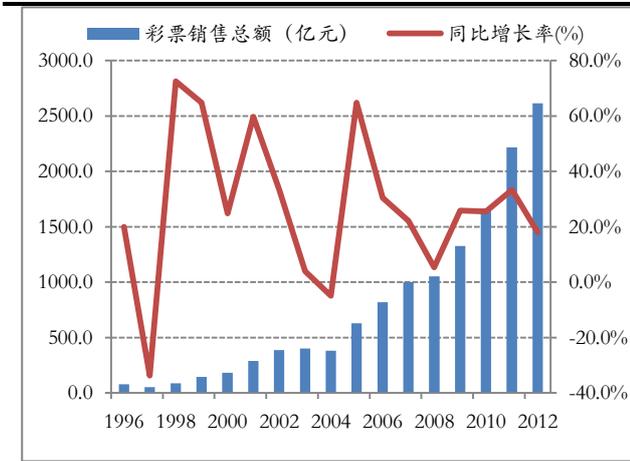
资料来源：Community Media Canada 广证恒生

✓ 体彩 APP 进入最后测试期，期待尽享世界杯盛宴

预计 2013 年互联网彩票销量达到 386 亿元，同比增长 49.6%，渗透率由 12 年的 8.8% 上升至 12.7%。其中互联网竞猜类销售额达到 142 亿元，占该类彩票销售的 43%，远高于彩票整体互联网渗透率，这说明相对于其它类型彩票，竞猜更容易实现互联网端的销售（互联网彩票销售总额 332 亿元中有 142 亿元是互联网竞猜贡献），也说明互联网用户更容易成为竞猜的购买群体。



图表 8 近五年我国彩票增速维持在 20% 以上



资料来源：财政部，广证恒生

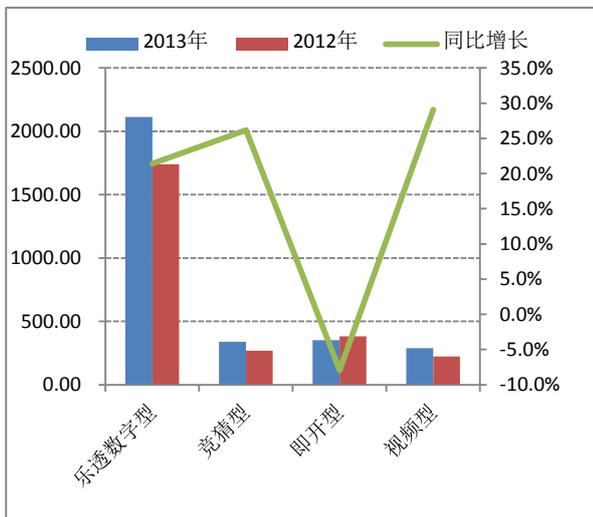
图表 9 预计未来两年我国网络彩民增速在 50% 以上



资料来源：艾瑞咨询，广证恒生

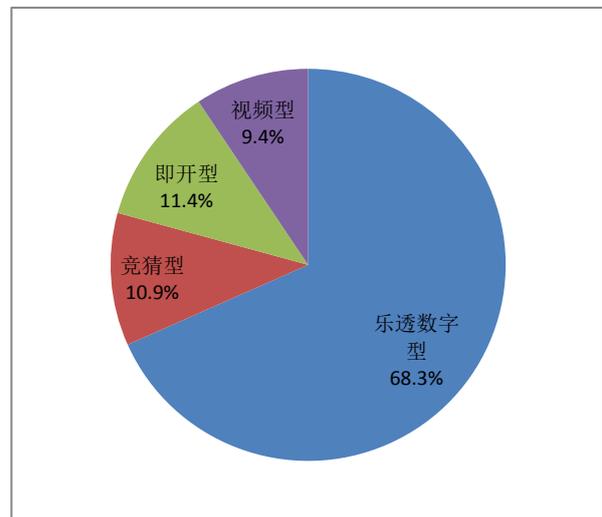
2014 年巴西世界杯以及完成抽签，英格兰、意大利、德国、荷兰、葡萄牙等热门队伍均在死亡之组里面，今年的世界杯之精彩可以想象。我们认为球迷对足球之热情将会转嫁到足球竞彩市场上，世界杯相关彩种将爆发式增长。近几年竞猜型彩票的增速在 20%-50% 之间，唯独 2010 年世界杯期间飙升至 102%，实现销售的翻倍。介于本届世界杯赛事之激烈，我们预计竞猜销售增速实现倍增是大概率事件。

图表 10 2013 年各类型彩票销售情况



资料来源：财政部，广证恒生

图表 11 2013 年各类彩票销售占比



资料来源：艾瑞咨询，广证恒生

在行业增长确定的背景下，哪家公司竞争优势更好将更快抢占市场份额。尽管当前市场上彩票网站众多，但是多以 PC 端市场为主，移动端竞争才刚刚起步。相较于淘宝、500 彩票网等“前辈”粤传媒作为后起之秀有其独特的优势和竞争壁垒：

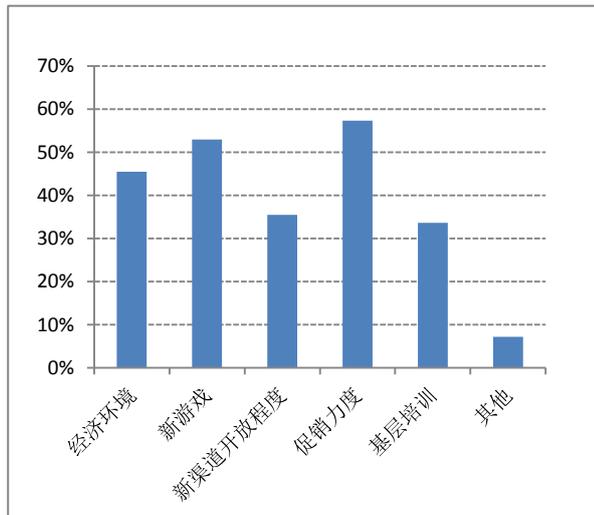
(1) 依托《足球报》庞大受众，购彩群体完美对接。公司旗下的《足球报》每周高达 540 万份的发行量成为中国发行量最大、报道最权威的体育报；其中足彩专刊《足球大赢家》每期发行量约 100 万份，也是国内发行量第一的足彩专刊。借助已有的足球迷群体，公司轻易实现读者与购彩群体的对接，客户基数空间庞



大。假设读者中有 20% 群体成功对接，每周购彩 100 元，按照 7% 彩票收入比例返还，公司毛利可达 7280 万元，业务前景可观。

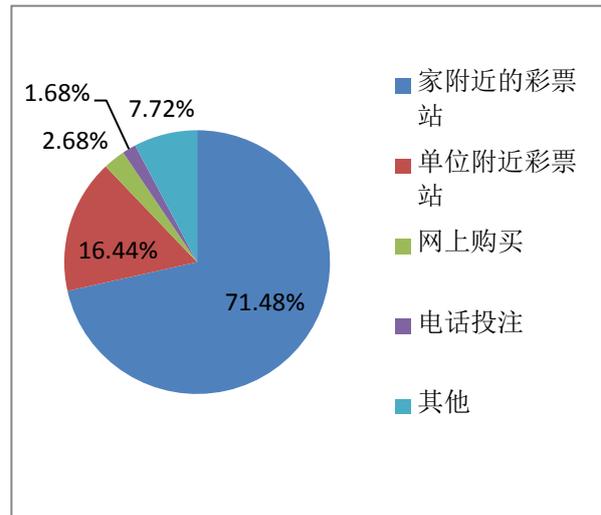
(2) 相较于一般地数字型彩票、福彩等，足彩胜率的影响因素非常多，大到俱乐部、转会市场、球星、博彩公司，小到阵形、天气、球场等。因此除了提供支付链接外，有关赛事的所有相关信息都非常重要。公司《足球报》是有三十年经营的媒体，具备足球赛事的采访及发布牌照，前线记者遍布国内和国际赛场，能够第一时间发布信息以及赛事评论，为足彩提供全面而专业的咨询服务。我们认为专业资讯是公司独具的核心优势，也是吸引客户流量的关键。

图表 12 影响彩票销量的主要因素调查情况



资料来源：艾瑞咨询，广证恒生

图表 13 目前彩票销售主要渠道还是彩票站



资料来源：艾瑞咨询，广证恒生

### ✓ 增资游戏公司，加速拓展产业链

公司 3 月 19 日公告以 480 万现金增资万将科技，彰显公司加速拓展游戏产业链的决心。

广州万将科技有限公司成立于 2010 年 10 月，扎根游戏行业，专注于网页游戏和手机游戏的研发与运营。目前主打产品《伏魔录》、《侠武英雄传》、《大豪侠》和《武林正传》，发行地区包括中国大陆、韩国和越南等地区。目前产品处在推广初期，开服数稳步上升。

图表 14 公司游戏《大豪侠》



图表 15 公司近期主打产品《侠武英雄传》



资料来源：公司官网，广证恒生



图表 16 公司《青云》游戏在韩国上线



资料来源：9K9K,广证恒生

图表 17 《江湖奇侠》为《大豪侠》越南运营版本



资料来源：9K9K,广证恒生

广游公司是一家以移动游戏和网页游戏的研发与运营为核心业务的综合性互动娱乐企业，广游公司以“网页游戏、移动游戏的代理、发行、运营以及游戏相关版权运营”等服务作为整体业务规划。广游公司将致力于游戏研发与运营，努力成为国内网游行业一流的知名企业。

图表 18 公司目前运营四款超人气 ARPG 游戏

 <p><b>暗黑屠龙</b> 类型：武侠RPG 武易是一款大型即时制ARPG类型网络游戏..... 礼包   官网   充值 开始游戏</p>	 <p><b>奇迹来了</b> 类型：角色扮演 武易是一款大型即时制ARPG类型网络游戏..... 礼包   官网   充值 开始游戏</p>
 <p><b>武易</b> 类型：角色扮演 武易是一款大型即时制ARPG类型网络游戏..... 礼包   官网   充值 开始游戏</p>	 <p><b>侠武英雄传</b> 类型：角色扮演 武易是一款大型即时制ARPG类型网络游戏..... 礼包   官网   充值 开始游戏</p>

资料来源：2181.com, 广证恒生

根据业务部署，广游公司将于第二、第三季度密集上线大量游戏产品，2181 广游游戏平台也将在不断发展变化的市场环境中，推出符合主流互联网消费群体需求的的游戏产品。凭借内部媒介流量以及外部流量双重推动，市场效果有望超预期。



图表 19 2181 网站页面



资料来源：2181.com，广证恒生

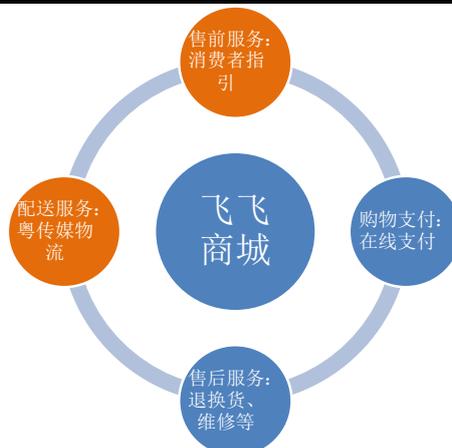
我们看好公司发行代理业务的原因有两个：（1）公司拥有集线上、线下和户外的多媒体渠道，推广优势明显；（2）公司传统业务贡献稳定现金流，支持游戏业务扩张步伐。广游公司是粤传媒在游戏娱乐领域布局的一个重要平台，未来粤传媒将继续通过投资并购的外延式发展战略实现传统资源的产业化、现有业务的平台化、以及向互联网和移动互联网等产业的多元化发展。

✓ **增资飞飞商城，加大布局电商产业链**

公司以参股模式介入飞飞商城，意在增强其“宅之便”电子商城的运作能力，与飞飞商城形成更好地协同作用。

飞飞家居商城，是伦敦证券交易所上市公司——环球市场集团(GMC)，建立的中国首个 M2C(Manufacturers to Consumers, 厂家对消费者) 网上厂家直销的家居商城。飞飞家居商城的商品包括家纺、家电、厨卫、家具、灯饰、日用百货、家居饰品、家装建材和五金电工等热门品类。飞飞商城是全国首家，也是唯一一家以国际标准，建立供应商准入门槛的电商平台。

图表 20 飞飞商城特色服务





资料来源：飞飞商城，广证恒生

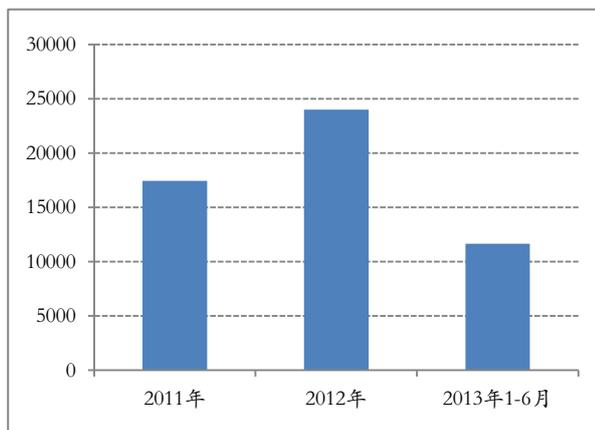
公司运作电子商场的优势有三点：（1）庞大的广告分发队伍轻易地实现“最后一公里”的物流配送，目前妥投率达 97%，名列华南地区第一名；（2）公司旗下各种媒体资源丰富，有效实现线上线下融合及宣传优势；（3）公司“宅之便”商城提供家居类、冷链类等携带不便的商品，特别适合物流运输的模式。

✓ 并购香榭丽，开启整合 LED 广告新征程

公司 10 月收购上海香榭丽，正式进军 LED 户外广告市场。目前 LED 广告行业还处于发展初期，全国 4500 块 LED 显示屏中，最大的户外显示屏企业仅仅拥有不到 100 块自有屏，即龙头企业占比不超过 2%，市场集中度不高。作为市场份额第二的香榭丽，具备充分的优势加速整合户外媒体市场：

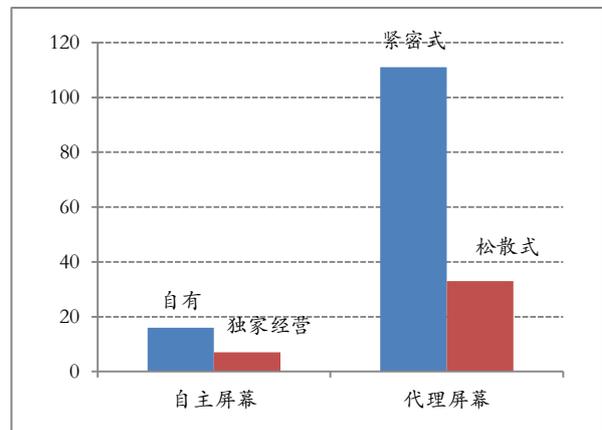
（1）香榭丽自有屏数量为 16 块，占据龙头企业自有屏资源的近 1/5，龙头地位优势明显；

图表 21 香榭丽年均增速保持在 20% 以上



资料来源：上市公司公告，广证恒生

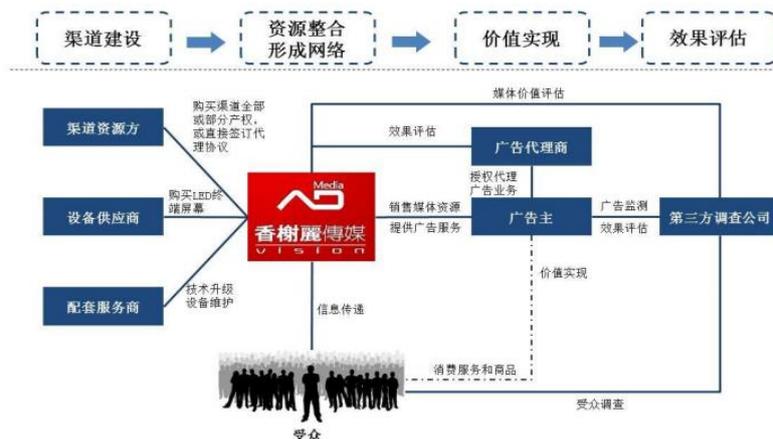
图表 22 香榭丽自主屏幕数量占比居业内前列



资料来源：上市公司公告，广证恒生

（2）媒体碎片化导致广告主与下游媒体主洽谈失真严重，借助粤传媒庞大的广告主资源，提高订单的消化能力。由于户外 LED 屏分布分散，广告公司难以获取批量资源，难以统一价格。与此同时，粤传媒拥有庞大的广告主资源，考虑到广告主对媒体资源广告需求的多样化，并购后香榭丽的订单消化能力有提升空间；

图表 23 香榭丽 LED 屏幕与粤传媒广告主资源能够很好地对接





资料来源：公司公告，广证恒生

(3) 香榭丽户外大屏地段极佳，上刊率居行业前列。行业平均上刊率大致在 30%-40%之间，而香榭丽屏幕全部分布在一二线城市的黄金点位以及三四线城市黄金点位和精品点位上，上刊率可高达 50%。根据公司 2012 年收入推算，每屏的上看价格为 1.06 元/秒，远低于 1 线城市核心商圈核心点位 2 元/秒的上刊价格以及凤凰都市传媒 1.6 元/秒的价格。我们认为仍有价格上浮空间，根据测算，刊例价每提升 0.1 元将给香榭丽贡献 7%的增幅。

图表 24 香榭丽 LED 经营屏幕均在一二三线城市黄金地段



资料来源：上市公司公告，广证恒生

按照并购时的对赌约定，未来三年香榭丽利润不低于 5683 万元、6870 万元和 8156 万元，平均增速达到 20%。考虑到并购后两家公司资源的整合以及执行的激励机制，我们认为业绩完成可能性较大。14 年香榭丽有望成功并表，根据业绩承诺 14-15 年 EPS 分别增厚 0.08 元和 0.1 元。



附表：

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	2187.53	2781.43	3033.51	3386.75
现金	1652.29	2205.59	2487.62	2717.32
应收账款	283.42	367.62	317.20	395.60
其它应收款	41.48	48.01	28.21	70.98
预付账款	22.66	3.72	39.30	10.36
存货	145.85	137.02	135.67	163.06
其他	41.83	19.48	25.50	29.43
<b>非流动资产</b>	1900.27	1345.57	1526.00	1578.83
长期投资	108.49	112.31	117.04	118.93
固定资产	768.85	491.36	456.27	560.47
无形资产	46.45	32.37	28.16	28.99
其他	976.47	709.53	924.53	870.44
<b>资产总计</b>	4087.80	4127.00	4559.51	4965.58
<b>流动负债</b>	473.80	275.11	377.27	381.88
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	147.09	178.57	105.11	235.92
其他	326.71	96.54	272.16	145.95
<b>非流动负债</b>	4.15	3.05	3.89	3.70
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.15	3.05	3.89	3.70
<b>负债合计</b>	477.95	278.16	381.16	385.58
少数股东权益	7.62	7.62	7.64	7.53
归属母公司股东权益	3602.23	3841.23	4170.70	4572.48
<b>负债和股东权益</b>	4087.80	4127.00	4559.51	4965.58

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	303.84	139.04	508.86	326.69
净利润	275.33	308.20	359.49	434.72
折旧摊销	96.60	134.24	113.55	109.20
财务费用	-34.76	-35.53	-53.42	-55.89
投资损失	-50.81	-32.01	-42.24	-41.69
营运资金变动	-28.57	-239.24	132.14	-118.97
其它	46.05	3.38	-0.66	-0.69
<b>投资活动现金流</b>	72.71	449.07	-251.10	-119.63
资本支出	-97.17	-291.55	-40.08	105.81
长期投资	-124.08	-257.35	218.80	-53.77
其他	-148.54	-99.84	-72.39	-67.59
<b>筹资活动现金流</b>	-15.50	-34.80	24.28	22.64
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-15.50	-34.80	24.28	22.64
<b>现金净增加额</b>	361.05	553.30	282.04	229.69

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1880.73	1671.97	1804.67	2172.29
同比(%)	0.15%	-11.10%	7.94%	20.37%
归属母公司净利润	275.68	308.20	359.46	434.84
同比(%)	-25.95%	11.80%	16.63%	20.97%
毛利率(%)	36.53%	41.10%	41.40%	42.20%
ROE(%)	7.93%	8.26%	8.96%	9.93%
每股收益(元)	0.40	0.45	0.52	0.63
P/E	23.74	50.11	42.97	35.52
P/B	1.82	4.02	3.70	3.38
EV/EBITDA	15.16	31.07	30.87	25.89

利润表

单位: 百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	1880.73	1671.97	1804.67	2172.29
营业成本	1193.69	984.79	1057.54	1255.58
营业税金及附加	75.48	60.16	79.57	87.04
营业费用	268.22	191.36	241.59	283.08
管理费用	142.39	141.79	141.39	172.96
财务费用	-34.76	-35.53	-53.42	-55.89
资产减值损失	10.20	13.04	4.79	11.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	50.81	32.01	42.24	41.69
<b>营业利润</b>	276.33	348.37	375.45	459.71
营业外收入	2.44	3.23	3.39	3.02
营业外支出	2.45	1.45	1.83	1.91
<b>利润总额</b>	276.32	350.15	377.02	460.82
所得税	0.99	41.95	17.53	26.09
<b>净利润</b>	275.33	308.20	359.49	434.72
少数股东损益	-0.35	-0.01	0.02	-0.11
<b>归属母公司净利润</b>	275.68	308.20	359.46	434.84
EBITDA	323.35	426.52	420.17	491.94
EPS (摊薄)	0.40	0.45	0.52	0.63

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	0.15%	-11.10%	7.94%	20.37%
营业利润增长率	-26.49%	26.07%	7.78%	22.44%
归属于母公司净利润增长率	-25.95%	11.80%	16.63%	20.97%
<b>获利能力</b>				
毛利率	36.53%	41.10%	41.40%	42.20%
净利率	14.64%	18.43%	19.92%	20.01%
ROE	7.93%	8.26%	8.96%	9.93%
ROIC	6.27%	6.69%	7.00%	7.89%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	11.69%	6.74%	8.36%	7.76%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.62	10.11	8.04	8.87
速动比率	4.31	9.61	7.68	8.44
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.47	0.41	0.42	0.46
应收账款周转率	0.15	0.22	0.18	0.18
应付账款周转率	8.59	6.05	7.46	7.36
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.45	0.52	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.20	0.74	0.47
每股净资产(最新摊薄)	5.22	5.56	6.04	6.62
<b>估值比率</b>				
P/E	23.74	50.11	42.97	35.52
P/B	1.82	4.02	3.70	3.38
EV/EBITDA	15.16	31.07	30.87	25.89
永续增长率	3.00%		WACC	10.60%
终值	3563.84		Ke	10.60%
企业价值	6329.64		Kd	5.77%
非核心资产价值	3017.64		t	11.98%
债务价值	2.53		Rf	4.00%
股权价值	9337.13		Rm	10.00%
股本	692.00		Rm-Rf	6.00%
每股价值	13.49		Beta	1.10



### 分析师简介:

**王聪:** TMT 首席分析师, 西安交通大学网络与体系结构方向硕士。4 年中国电信工作经验, 4 年证券研究经验, 对通信行业有着较为丰富的实务经历及深刻见解。2011 年、2013 年中国证券报“金牛分析师”第一名团队核心成员, 主要研究方向通信服务、互联网及传媒等。

**殷睿:** 传媒研究员。企业管理学硕士。1 年宏观经济领域研究经验, 2013 年中国证券报“金牛分析师”团队核心成员。企业财务及战略研究功底扎实, 宏观经济研究框架感较强, 善于从政策走向以及商业模式变动等独特视角提供投资思路。主要研究新传媒方向。

### 广证恒生:

地址: 广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼

电话: 020-88836132, 020-88836133

邮编: 510623

### 股票评级标准:

强烈推荐: 6 个月内相对强于市场表现 15% 以上;

谨慎推荐: 6 个月内相对强于市场表现 5%—15%;

中性: 6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动;

回避: 6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

### 分析师承诺:

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内, 公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示:

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

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, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。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。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东(广州证券有限责任公司)各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度, 有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下, 投资者阅读本报告时, 我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下, 我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险, 投资需谨慎。