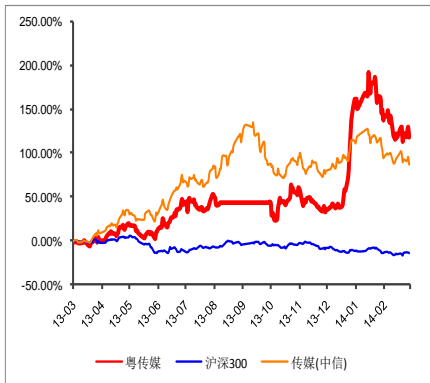


传媒/平面媒体

报告原因:2013 年年报发布

2014 年 3 月 28 日

近一年市场表现



市场数据: 2014 年 3 月 28 日

收盘价(元):	15.01
年内最高/最低(元):	22.99/7.19
流通 A 股/总股本(亿):	2.18/6.92
流通 A 股市值(亿元):	32.73
总市值(亿元):	103.87

基础数据: 2013 年 12 月 31 日

基本每股收益:	0.445
摊薄每股收益:	0.445
每股净资产(元):	5.50
净资产收益率:	8.02%

分析师: 张旭

执业证书编号: S0760511010001

Tel: 0351-8686835

邮箱: zhangxu@sxzq.com

联系人: 徐雪洁

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

粤传媒 (002181)

传统业务保持稳定, 积极开展新业务

首次

增持

公司研究/年报点评

事件描述

公司今日公布 2013 年业绩年报: 2013 年, 公司实现营业总收入 167,100.69 万元, 同比下降 11.15%; 归属于母公司所有者的净利润 30,800.62 万元, 同比增加 11.72%; EPS 为 0.4451, 同比增长 11.72%。公司公布 2013 年分红方案, 拟实施每 10 股派发现金股利 1.5 元(含税)。

点评

- **业绩符合预期, 传统业务保持稳定。**2013 年公司营业收入下滑主要是由于公司传统业务—平面媒体广告以及发行业务受到新媒体的冲击, 收入下降, 同时还受到“营改增”的影响。公司三大业务业绩小幅下滑, 基本保持稳定: 广告业务同比降低 17.4%, 营收占比 57.93%; 发行业务同比下降 5.8%, 营收占比 22.54%; 印刷业务同比降低 2.76%, 营收占比 12.96%。
- **毛利率、费用率小幅变化, 保持稳定。**2013 年毛利率为 40.16%, 同比增加 9.04%。销售费用率为 17.35%, 同比上升 3.09 个百分点; 管理费用率为 7.28%, 下降 0.29 个百分点; 财务费率为-2.79%, 下降 0.94 个百分点。2013 年公司节省成本, 控制了费用率的稳定。
- **拓展、整合、升级传统业务, 细分市场促精品化。**
 - **拓展期刊业务。**2013 年, 公司在原有期刊的基础上推出《益寿周刊》等增刊, 同时推出艺术企业家交易平台、“美食兵团”等项目; 打造社区报集群, 构建了 12 个社区报网络; 并与韩国公司合作, 发行高端生活方式杂志, 与国际接轨。2014 年, 公司将继续巩固期刊的发行和存量广告, 将社区报集群下沉至珠三角地区, 增加至 30 个社区报网络, 同时将推进优秀刊物的地方化, 项目的产业化。
 - **整合升级印刷业务。**2013 年, 公司整合了内部印刷业务, 成立印刷事业部, 搭建印刷业大平台。2014 年, 公司将对印刷业务的设备进

行改造和升级，并将开展商业包装印刷业务。

● **积极部署公司转型，拓展新业务。**

➤ **进军物流业，布局电商产业链。**2013 年公司利用广州及珠三角的发行优势，发展“最后一公里”配送业务，并与天猫、苏宁云商等电商开展合作；同时公司与大洋文化连锁合作，打造了“线下实体、线上电商、报刊商城”三维一体的“宅之便”连锁品牌；此外，公司通过设立子公司粤商会传媒，建立纸媒+移动互联网+线下 O2O 企业家服务平台。2014 年，公司将利用旗下媒体的宣传优势，进一步推进电商产业链布局，并强调要关注市场前景大的冷链物流业务。

➤ **并购香榭丽，拓展新媒体+户外大屏幕领域。**2014 年并购完成之后，双方可以相互借用媒体资源，进行传统媒体与户外 LED 大屏媒体的广告业务整合，搭建广告互动营销平台。

➤ **利用媒体资源，打造“云彩票”平台。**2013 年公司利用旗下《足球大赢家》等体育体彩资讯类资源，发展互联网彩票业务；2014 年公司将借助世界杯的契机和旗下报刊的读者存量，上线“云彩票”网页端和移动端 APP，覆盖主流体彩品种。

➤ **设立子公司，建立“云端游戏”平台。**2013 年公司设立了全资子公司广游信息，开展页游、手游代理、发行、运营等业务。2014 年，子公司将上线两个手游、页游的运营平台和资讯网站，同时争取全年代理 1-2 款页游、手游游戏并联运 30-40 款产品。

➤ **数字运营，涉足云媒体服务。**2013 年公司通过设立子公司，开展为政府、社会团体和商业企业的数字分析业务，同时计划与高校合作，开设云媒体协同实验室。2014 年公司将继续推进大数据和云信息服务项目，落实合作实验室的建立和运行。

盈利预测与估值

我们认为公司将新媒体对平面媒体造成的冲击作为一个发展的机会，

积极部署并落实企业的转型和业务开拓，致力打造集广告、发行和新媒体于一身的综合性传媒文化集团。我们预计 2014、2015EPS 分别为 0.55 和 0.63，2014、2015PE 分别为 27 倍和 23 倍；考虑到 2014 年股本增加到 725,199,014 股，2014、2015EPS 将摊薄为 0.53 和 0.60；2014、2015PE 为 28 倍和 25 倍。我们给予增持评级。

存在风险

新增业务风险；投资风险；整合业务风险。

表 1：盈利预测

财务和估值数据摘要				
单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	1880.733	1671.007	1830.69	2084.07
增长率(%)	4.654684	-0.11151	0.095561	0.138407
归属母公司股东净利润	275.683	308.0062	381.1808	437.4179
增长率(%)	24.12703	0.117248	0.237575	0.147534
每股收益(EPS)	0.398384	0.445094	0.550837	0.632104
每股股利(DPS)	0	0	0	0
每股经营现金流	0.440536	0.274371	0.345912	0.604067
销售毛利率	0.365308	0.401632	0.4379	0.4379
销售净利率	0.146396	0.185002	0.208984	0.210659
净资产收益率(ROE)	0.076531	0.080188	0.09028	0.093874
投入资本回报率(ROIC)	0.321465	0.29048	0.261009	0.276728
市盈率(P/E)	37.67719	33.72322	27.24943	23.74608
市净率(P/B)	2.883483	2.704211	2.460075	2.229138
股息率(分红/股价)	0	0	0	0
报表预测				
利润表	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	1880.733	1671.007	1830.69	2084.07
减：营业成本	1193.685	999.8768	1029.031	1171.456
营业税金及附加	75.47802	28.84809	52.5408	59.81281
营业费用	268.2213	289.8632	289.249	329.2831
管理费用	142.3929	121.6451	139.4986	158.8061
财务费用	-34.7643	-46.6384	-71.0316	-83.1342
资产减值损失	10.20042	7.436344	8.8183	8.8183
加：投资收益	50.81275	41.48147	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	2.5E-14	8.19E-14	0	0
营业利润	276.3319	311.4572	382.5841	439.0282
加：其他非经营损益	-0.01594	-3.86152	0	0
利润总额	276.316	307.5957	382.5841	439.0282

减: 所得税	0.985119	-1.54439	0	0
净利润	275.3308	309.1401	382.5841	439.0282
减: 少数股东损益	-0.35215	1.133866	1.403244	1.61027
归属母公司股东净利润	275.683	308.0062	381.1808	437.4179

资料来源: 公司数据, 山西证券研究所

表 2: 粤传媒 2013 年盈利能力变化分析

	2013 年	2012 年	同比增长率
营业收入	167,100.69	188,073.29	-11.15%
毛利率	40.16%	36.83%	9.04%
销售费用	28,986.32	26,822.13	8.07%
管理费用	12,164.51	14,239.29	-14.57%
财务费用	-4,663.84	-3,476.43	34.16%
投资净收益	4,148.15	5,081.27	-18.36%
营业利润	31,145.72	27,633.19	12.71%
加: 营业外收入	371.67	243.77	52.47%
减: 营业外支出	757.82	245.36	208.86%
利润总额	30,759.57	27,631.60	11.32%
减: 所得税	-154.44	98.51	-256.78%
净利润	30,914.01	27,533.08	12.28%
减: 少数股东损益	113.39	-35.22	-421.95%
归属于母公司所有者的净利润	30,800.62	27,568.30	11.72%

资料来源: 公司数据, 山西证券研究所

表 3: 粤传媒 2013 年主营业务情况

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
广告业务	96,797.77	-17.40%	61.45%	4.01%	57.93%	-7.03%
发行业务	37,656.16	-5.8%	-5.80%	10.83%	22.54%	6.02%
印刷业务	21,661.47	-2.76%	9.12%	1.78%	12.96%	9.44%
旅店服务	758.16	142.64%	46.63%	-25.28%	0.45%	173.09%
图书音像销售	1,102.77	10.79%	30.12%	-8.11%	0.66%	24.70%
网络服务	3,256.76	6.55%	85.19%	6.95%	1.95%	19.92%
合计	167,100.69	-11.72%	40.16%	9.04%	100.00%	--

资料来源: 公司数据, 山西证券研究所

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,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。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。