

## 迎接移动视频时代的到来

### ——华闻传媒 (000793) 调研简报

买入 (首次)

日期: 2014年06月25日

	2012年	2013年	2014E	2015E
营业收入(亿元)	40.95	37.50	48.60	63.34
增长比率(%)	7.95	-8.45	29.62	30.33
净利润(亿元)	2.69	5.27	11.51	15.01
增长比率(%)	5.35	95.59	118.45	30.36
每股收益(元)	0.20	0.39	0.56	0.73
市盈率(倍)	33.47	30.66	20.54	15.75

#### 事件:

近日,通过电话和电子邮件等方式,我们对华闻传媒(000793)进行了非现场调研,与公司董秘处就华闻传媒当前的经营状况、业绩指标以及未来的发展战略方向等诸多重大问题进行了深入交流。

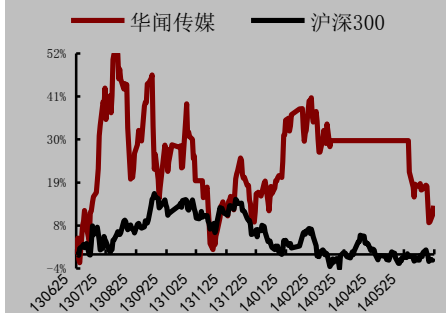
#### 投资要点:

- **连续收购新媒体标的 公司基本面发生重大变化:**公司当前主营业务为报纸出版发行、广告经营以及燃气生产和供应,传媒与燃气业务收入占比分别为77%和16%,旗下拥有时报传媒、华商传媒等子公司经营的《证券时报》、《华商报》等报纸业务以及华商广告经营的广告设计代理业务。今年以来,公司进行了一系列的并购重组,先后将国视通讯、掌视亿通、精视文化、邦富软件、漫友文化等公司的控股权购入,新媒体与传统媒体之间渠道与内容的协同效应大幅提升,公司通过并购重组将实现主营业务华丽转身,公司基本面正在发生重大变化。
- **借力运营商实现高速增长 移动视频行业中的佼佼者:**华闻传媒上半年通过现金收购了国视通讯(上海),正式进入移动视频领域(目前正在按照相关程序办理资产过户手续)。国视通讯是三大运营商视频基地最优秀的合作方之一,运营移动视讯基地最大的垂直频道——影视频道以及品牌包国视通讯。截至去年底,国视通讯在移动视讯基地的包月付费用户数超过600万,分成前收入约4.65亿元,以25.6%的份额成为移动视讯基地分成收入最高的合作方。自去年4月1日起,移动视讯基地开始对流量收费,同时调整了与合作方之间的分成比例,由之前的60%:40%(移动视讯基地:合作方),调整为目前的40%:60%,此项调整也将促使国视通讯的收入取得较大幅度的增长。另外,自去年以来,由于天翼视讯严格管控社会渠道的推广,合作方业务受到较大程度的负面影响,这也是我们比较担心的问题。但是,通过此次调研,我们发现,国视通讯在天翼视讯的收入占比仅为3%左右,负面影响基本可以忽略不计。
- **收购掌视亿通 谋局手机视频全产业链:**掌视亿通是一家致力于运营商视频业务的公司,通过与手机视频牌照方和渠道方的合作,公司

#### 基础数据

收盘价(元)	11.50
市净率(倍)	4.28
流通市值(亿元)	156.33
每股净资产(元)	2.57
每股经营现金流(元)	-0.08
营业利润率(%)	49.09
净资产收益率(%)	6.81
资产负债率(%)	32.14
总股本(万股)	184,626
流通股(万股)	135,938

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所

#### 相关研究

分析师: 宋颖

执业证书编号: S0270100010018

研究助理: 李世新

电话: 021-60883498

邮箱: llsx@wlzq.com.cn

目前已经成为国内领先的运营商视频内容分销及技术服务提供商，公司主要商业模式是向手机视频牌照方、运营商提供内容分销推广服务以及节目包装策划、转码等技术服务，按月和约定的分成比例与手机牌照方确认由掌视亿通提供内容或提供分销推广服务所产生的视频信息服务费收入，主要客户包括国视通讯、中报视讯、华数传媒等。2013年，掌视亿通净利润增速高达123%，2014年一季度净利润已经达到2993.55万元，接近2012年全年的净利润。

- **移动视频应用占比大幅提升 行业成长空间广阔：**根据2014年CNNIC发布的《第33次中国互联网络发展状况统计报告》数据，截至2013年12月，我国手机视频用户规模为2.47亿，与2012年底相比增长了83.8%，网民使用率为49.3%，较2011年底提升了26.8个百分点，在16种手机应用中增幅最大，目前已经超过手机游戏成为移动互联网第五大应用。手机视频是随着3G通信技术商业化而兴起的移动互联网应用，公司化运作的时间仅短短几年，发展速度却十分惊人。我们认为，随着4G牌照逐步落地、智能手机大屏化以及渗透率和分辨率的提升，移动视频运行环境更加优化，人们观看视频的传统习惯和付费方式将逐渐改变，在手机、PAD、PC、电视“四屏”中，手机屏视频业务的成长潜力最大。
- **战略转型方向明确 新媒体龙头公司隐现：**纵览华闻传媒2013年以来的一系列收购活动，其摆脱纸媒束缚、转型新媒体的战略方向十分清晰。如果今年各项业务重组顺利实施，华闻传媒将成为拥有包括国视通讯、掌视亿通、华商网、澄怀科技等互联网和移动互联网业务的新媒体集团。据公司估计，这些新媒体业务2014年贡献的收入预计将达到15亿元，占公司备考收入的比例达到31%，其贡献的净利润预计将达到4.09亿元，占公司备考净利润的比例约37%。由于新媒体业务未来几年仍将快速增长，其在公司总业务中的利润贡献比例将逐年提高，预计2015、2016年这些新业务贡献的净利润占公司净利润比例将分别达到44%、53%，两年后华闻传媒将真正转型成为一家以新媒体业务为主的上市媒体龙头公司。为了实现其“互联网平台型传媒集团”的战略愿景，如果未来有合适标的，我们认为华闻传媒将会延续并购重组的外延式增长模式。
- **盈利预测与投资建议：**如果今年资产重组进程顺利，我们预计公司2014-2015年EPS分别为0.56和0.73元，对应目前股价的市盈率分别为20.54和15.75倍，首次给予“买入”评级。
- **风险因素：**资产重组进程不顺利；收购的标的公司业绩不达预期。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

姓名：宋颖

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

## 万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484