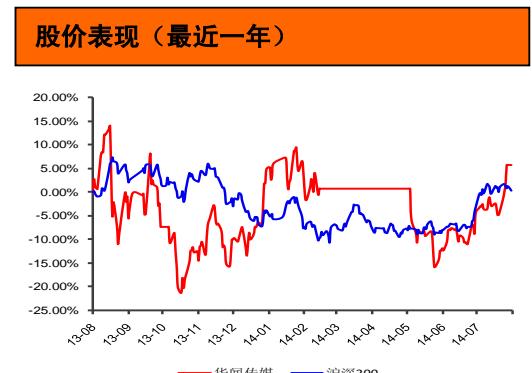


**华闻传媒(000793):收购多个细分行业龙头，公司有望华丽转型****推荐(首次)****文化传媒****当前股价: 13.87 元**

报告日期: 2014年8月26日

<b>主要财务指标 (单位: 百万元)</b>				
	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3,750	4,487	5,149	5,938
(+/-)	-11.8%	19.7%	14.7%	15.3%
营业利润	949	1,405	1,057	1,340
(+/-)	32.5%	48.0%	-24.8%	26.8%
归属于母公司净利润	527	1145	866	1096
(+/-)	79.6%	117.2%	-24.4%	26.6%
每股收益(元)	<b>0.29</b>	<b>0.56</b>	<b>0.42</b>	<b>0.53</b>
市盈率(倍)	49	25	33	26

<b>公司基本情况 (最新)</b>	
总股本/已流通股 (万股)	184173/135932
流通市值 (亿元)	188.54
每股净资产 (元)	2.4
资产负债率 (%)	35



华鑫证券 研究发展部

研究员: 汤 峰

执业证书编号 S1050513090001

021-51793725

tangfeng@cfsc.com.cn

公司拟通过向特定对象非公开发行1.34亿股股份并支付现金的方式，购买掌视亿通100%股权、精视文化60%股权、邦富软件100%股权以及漫友文化85.61%股权，总交易价格合计为27.9亿元，发行股份的价格为13.68元/股；同时，拟以12.31元/股的底价向不超过10名特定投资者非公开发行股份募集资金不超过9.2亿元，全部用于支付本次交易的对价。相关交易方均对上述交易对象的业绩做了承诺：2014年至2016年扣除非损后利润，掌视亿通分别为9035万元、1.17亿元、1.59亿元；精视文化分别为6000万元、8000万元、1亿元；邦富软件分别为5000万元、7200万元、9600万元；漫友文化分别为2700万元、3500万元、5000万元。四者合计利润分别为2.27亿元、3.04亿元、4.05亿元。

- **通过收购细分行业龙头，进入战略实施阶段：**从公司此次收购方上看，各标的均是各细分行业龙头。掌视亿通是国内领先的运营商视频内容营销与推广平台龙头，精视文化是国内第二大楼宇电梯广告提供商，邦富软件为舆情研究与信息服务领域的龙头企业，漫友文化是漫画企业龙头。公司上述收购符合公司在13年2月初公布的《发展战略规划纲要》的战略转型，《纲要》中明确提出将把握网络化、移动化信息技术变革趋势，坚持“持续发展优势主业、大力拓展新型媒体的总思路，依靠“内部资源整合”与“外部孵化并购”两条途径，实现“全媒体”和“大文化”战略定位。此次公司收购的视亿通和漫友文化帮助公司进军动漫、移动视频领域，将进一步充实公司全媒体内容平台，也是为公司推动传统媒体和新兴媒体融合发展的大胆充实，从而充实公司传媒业务的版图和促进结构升级的重大举措，收购邦富软件将帮助华闻传媒赢得更多政企客户、行业客户的青睐，而精视文化则将提升公司媒体资源的广告价值，这些收购为公司华丽转型提供了契机。
- **被收购方提升公司未来估值：**目前公司主营业务有2块，一部分是为城市燃气相关业务的经营，主要是独家承担海口市燃气管道施工和管道燃气供应业务，该收入相对稳定，年均营业收入在6亿元左右，毛利率平均在20%左右；另一部分则是



传播与文化，主要是旗下拥有时报传媒、华商传媒等子公司独家经营的《证券时报》、《华商报》、《新文化报》、《华商晨报》、《重庆时报》等报纸业务及广告设计代理业务，这也是目前公司主要的收入及利润来源。传统的纸媒由于近年来随着网络传媒的快速发展，其发展境况不会有太大的好转，从而使公司目前估值水平远低于行业均值及中值。通过此次收购的4个公司，均处目前估值较高的视频平台、广告、动漫和软件行业，且均是该细分行业的龙头，加上其承诺的业绩贡献，公司有望成为一家以新媒体业务为主的上市媒体龙头企业，不但保证未来业绩将有一定程度的提升，而且更有望提升公司现有估值水平。

- **盈利预测：**公司是国内目前传播渠道覆盖最广、牌照最齐全的综合传播集团，作为国广旗下唯一的文化传媒上市平台，拥有稀缺的海外互联网电视渗透渠道，并随着广电总局对互联网电视业务政策的趋势，凸显集成播控牌照的价值，提升了公司未来的看点。我们预计对掌视亿通等4家公司的收购在14年4季度完成，预计并表一个季度，我们预计2014-2016年EPS分别为0.56元、0.42元和0.53元，对应PE分别为25X、33X和26X，我们首次给予“推荐”评级
- **风险提示：**外延收购整合的公司业绩不达预期，资产重组进程不顺利从而导致流产，审批风险。



图表 1:华闻传媒盈利预测 (万元)

单位: 万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	425,140	374,956	448,731	514,868	593,761
增长率(%)	12.1%	-11.8%	19.7%	14.7%	15.3%
减: 营业成本	263,226	221,613	249,886	280,520	317,869
综合毛利率(%)	38.1%	40.9%	44.3%	45.5%	46.5%
减: 营业税金及附加	14,884	9,105	15,706	28,318	32,657
销售费用	50,359	54,428	58,335	61,784	65,314
管理费用	27,247	30,267	35,899	38,615	41,563
财务费用	3,941	4,596	3,590	4,376	5,344
期间费用率	19.2%	23.8%	21.8%	20.4%	18.9%
资产减值损失	1,413	1,254	2,244	2,574	2,969
加: 公允价值变动损益	1,536	-444	0	0	0
投资净收益	6,009	41,653	57,400	7,000	6,000
营业利润	71,614	94,900	140,473	105,681	134,046
增长率(%)	20.2%	32.5%	48.0%	-24.8%	26.8%
加: 营业外收入	1,458	9,001	2,154	2,368	2,731
减: 营业外支出	624	506	449	515	594
利润总额	72,449	103,395	142,178	107,534	136,183
增长率(%)	18.1%	42.7%	37.5%	-24.4%	26.6%
减: 所得税	14,323	13,102	17,772	13,442	17,023
实际所得税率(%)	19.8%	12.7%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	58,126	90,294	124,406	94,093	119,160
归属于母公司所有者	29,348	52,701	114,453	86,565	109,627
增长率(%)	14.7%	79.6%	117.2%	-24.4%	26.6%
净利润率(%)	6.9%	14.1%	25.5%	16.8%	18.5%
少数股东损益	28,778	37,593	9,952	7,527	9,533
总股本 (万股)	136,013	184,626	205,576	205,576	205,576
基本每股收益 (元/股)	0.22	0.29	0.56	0.42	0.53

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

图表 2: 停牌个股公允价值评估

	证券代码	SAC行业名称	SAC行业指数	最近交易日期	停牌前SAC行业指数	估值日SAC行业指数	停牌前证券收盘价	停牌证券公允价值
华闻传媒	000793	中证文化	h30068	2014-08-21	2083.96	2071.33	13.87	13.79

资料来源：华鑫证券研发部



## 研究员简介

汤 峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士，2012年2月加盟华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

投资建议		预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%---(-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

投资建议		预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>