

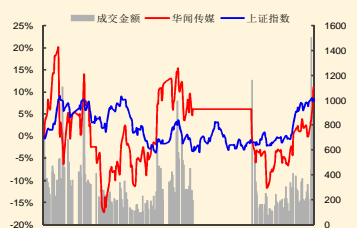
爱建证券有限责任公司 研究发展总部

分析师: 侯佳林

执业编号: S0820511030002

TEL: 021-32229888-25508

E-mail: houjialin@ajzq.com



(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	14.34	1.21	11.33
相对表现	6.75	-8.11	-0.29

评级: 推荐(维持)

基础数据

收盘价(2014-8-21)	13.87
目标价(未来 6 个月)	-
52 周内高	15
52 周内低	10.37
总市值(百万元)	25544.82
流通市值(百万元)	25544.82
总股本(百万股)	2055.76
已流通(百万股)	1359.32
限售股(百万股)	482.41
每股净资产(元)	2.69

数据来源: WIND, 爱建证券研究发展总部

相关报告

《转型整合逐步加快, 盈利能力向好》

《综合资源彪炳, 平台融合下用户规模突破值得期待》

传媒行业

垂直多元化显现, 新发展期下公司业务可塑性强

投资要点

Q 重组通过后公司垂直业务多元化显现。本次审核通过后, 公司拟收购的掌亿视通、精视文化、漫友文化和邦富软件将正式成为公司垂直业务链上的重要环节, 同时结合前期系列收购的国广光荣、国广东方及国视通讯等公司, 可以发现公司优质垂直业务资源日趋丰富, 未来在内容与渠道整合方面具有较好的可塑性, 也利于公司平台战略的推进。

Q 政策利好下新媒体业务发展潜力大。随着中央全面深化改革领导小组第四次会议审议通过了《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》, 大型传统媒企迎来了新的发展机遇期, 而从公司近年转型发展与战略定位的角度看, 与本次意见精神也相较一致。未来公司新媒体利润占比有望继续提升至60%的水平, 毛利也有望稳步提高。我们认为随着公司互联网电视、手机电视等新业务的开拓与运营, 借助实际控制人国际台在牌照、资源上的优势, 公司在新媒体方面的发展前景值得期待, 同时在平台移动化、网络化上融合原有的报业、网站等区域优质资源则有望进一步做大做强公司的品牌价值。

Q 引入各路资本下专业运营与资源融合的互补性高。2013年公司重组引入了多家专业资产管理与咨询机构入股, 并与原有的股东形成了混合多元的持股结构。我们认为作为一家具有央媒背景的企业, 专业的管理团队具有行业运作与管理经验, 在目前公司矩阵式业务发展模式下与国广现有技术资源优势存在互补空间, 有望共同推进各业务间的融合发展。

Q 资源融合发展预期下公司具备新型传媒集团潜质。公司是行业中全媒体渠道布局及内容资源较具优势的企业, 有着明确的战略目标与规划并致力于建成现代新型综合国际传媒集团。目前公司旗下各终端覆盖约3000万用户群, 但并不包括国广公司旗下如中华网、多普手机与环球购物等优质渠道用户, 未来相关业务的整合与发展潜力较大。我们认为参照国外传媒行业的发展历程, 国内的并购整合有望持续, 未来一定阶段有望出现新型综合传媒集团, 而公司具备这样的发展潜质。预计公司2014-16年每股收益为0.52、0.69、0.80元, 对应2014年动态PE26.67倍, 考虑到公司业绩增长及估值提升的因素, 我们维持其“推荐”的投资评级。

Q 风险提示: 资源整合与管理进展低于预期、收购企业业绩不达标、新技术带来的渠道冲击。

财务预测简表(单位: 百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3749.56	4745.07	5277.82	5861.55
增长率(%)	-11.80	26.55	11.23	11.06
归属母公司股东净利润	527.01	1058.93	1417.87	1635.31
增长率(%)	79.57	100.93	33.89	15.34
每股收益(EPS)	0.29	0.52	0.69	0.80
市盈率(PE)	47.83	26.67	20.10	17.34

数据来源: WIND, 爱建证券研究发展总部预测

图1 近年公司 PE-BAND 情况

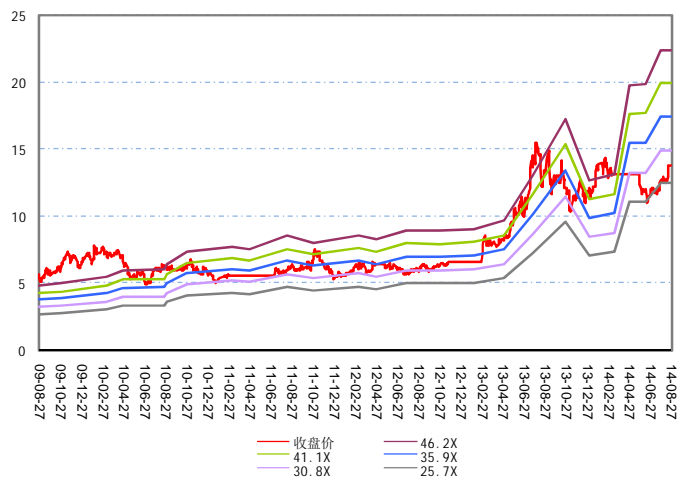
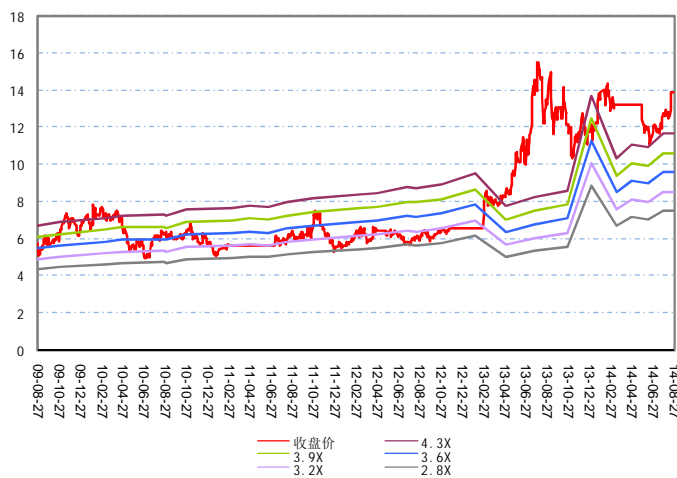


图2 近年公司 PB-BAND 情况



资料来源：WIND，爱建证券研究发展总部

附： 公司财务报表预测(单位：百万元)

资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	782.68	1159.23	2053.83	3981.74	5392.47		营业收入	4251.40	3749.56	4745.07	5277.82	5861.55
应收和预付款项	669.04	809.41	893.61	998.79	1101.27		减：营业成本	2632.26	2216.13	2524.36	2776.13	3068.52
存货	372.49	232.38	402.58	292.83	475.49		营业税金及附加	148.84	91.05	131.44	144.08	159.43
其他流动资产	193.46	204.31	224.31	244.31	204.31		营业费用	503.59	544.28	591.13	638.62	697.52
长期股权投资	1350.65	1530.25	1530.25	1530.25	1530.25		管理费用	272.47	302.67	431.80	485.56	519.33
投资性房地产	41.85	39.89	34.42	28.95	23.48		财务费用	39.41	45.96	-28.16	-111.15	-164.96
固定资产和在建工程	1354.33	1285.20	1098.61	912.02	725.44		资产减值损失	14.13	12.54	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	234.63	881.32	848.84	816.36	783.89		加：投资收益	60.09	416.53	360.00	390.00	400.00
其他非流动资产	781.15	704.47	694.54	684.61	684.61		公允价值变动损益	15.36	-4.44	0.00	0.00	0.00
资产总计	5780.30	6846.46	8661.00	9449.87	10921.22		其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	529.00	214.00	125.00	120.00	110.00		营业利润	716.14	949.00	1454.37	1734.58	1981.69
应付和预收款项	681.49	1016.33	825.77	1146.12	970.26		加：其他非经营损益	8.35	84.95	60.00	58.00	65.00
长期借款	68.93	695.18	695.18	695.18	695.18		利润总额	724.49	1033.95	1514.37	1792.58	2046.69
其他负债	608.40	255.49	255.49	255.49	255.49		减：所得税	143.23	131.02	226.42	267.99	307.00
负债合计	1887.83	2181.00	1876.44	2096.79	1920.93		净利润	581.26	902.94	1287.95	1524.59	1739.69
股本	1360.13	1846.26	1846.26	1846.26	1846.26		减：少数股东损益	287.78	375.93	229.02	106.72	104.38
资本公积	145.90	1165.18	1165.18	1165.18	1165.18		归属母公司股东净利润	293.48	527.01	1058.93	1417.87	1635.31
留存收益	1503.10	1414.93	2405.02	3765.62	5308.30							
归属母公司股东权益	3009.12	4426.38	5416.46	6777.07	8319.75							
少数股东权益	883.34	239.08	468.09	576.01	680.54		业绩和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
股东权益合计	3892.47	4665.46	5884.56	7353.08	9000.29		EBITDA	878.64	1200.42	1742.00	2009.29	2205.91
负债和股东权益合计	5780.30	6846.46	8661.00	9449.87	10921.22		净利润	581.26	902.94	1288.21	1524.59	1739.69
							EPS	0.16	0.29	0.52	0.69	0.80
现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		BPS	1.63	2.40	2.94	3.67	4.50
经营性现金净流量	188.28	933.10	1024.00	1393.05	1510.10		PE	86.69	47.83	26.67	20.10	17.34
投资性现金净流量	-492.94	-358.22	548.50	381.25	431.16		PB	8.51	5.78	4.72	3.78	3.08
筹资性现金净流量	68.94	-226.72	877.91	-46.39	-10.12		EV/EBITDA	19.89	19.29	12.92	10.36	8.96
现金流量净额	-235.70	348.12	2450.41	1727.91	1931.14		股息率	0.000	0.001	0.002	0.003	0.004

数据来源：WIND，爱建证券研究发展总部预测

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我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服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com