

华媒控股 (000607.SZ)

技术补足如虎添翼，战略转型稳步推进

 评级: **买入** 前次: **买入**

 目标价(元): **15**

分析师

谢刚

S0740510120005

021-20315178

xiegang@r.qlzq.com.cn

2015年7月15日

联系人

齐鲁传媒互联网团队

康雅雯 021-20315097

kangyw@r.qlzq.com.cn

朱峰 021-20315179

zhufeng@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1017.70
流通股本(百万股)	487.73
市价(元)	8.72
市值(百万元)	8874.33
流通市值(百万元)	4253.02

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,567.9	1,485.2	1,593.4	1,688.5	1,813.2
营业收入增速	-11.3%	-5.28%	7.29%	5.96%	7.38%
净利润增长率	651.6%	16.98%	13.25%	20.82%	23.76%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.19	0.21	0.25	0.31
前次预测每股收益(元)	-	-	-	-	-
市场预测每股收益(元)	-	-	-	-	-
偏差率(本次-市场/市场)	-	-	-	-	-
市盈率(倍)	13.96	47.47	71.45	59.14	47.78
PEG	0.02	3.29	5.39	2.84	2.01
每股净资产(元)	1.41	1.24	1.45	1.70	2.02
每股现金流量	0.29	0.06	0.35	0.30	0.35
净资产收益率	21.54%	14.95%	14.48%	14.89%	15.56%
市净率	3.01	8.36	8.47	7.21	6.09
总股本(百万股)	529.97	1,017.7	1,017.7	1,017.7	1,017.7

备注: 市场预测取 聚源一致预期

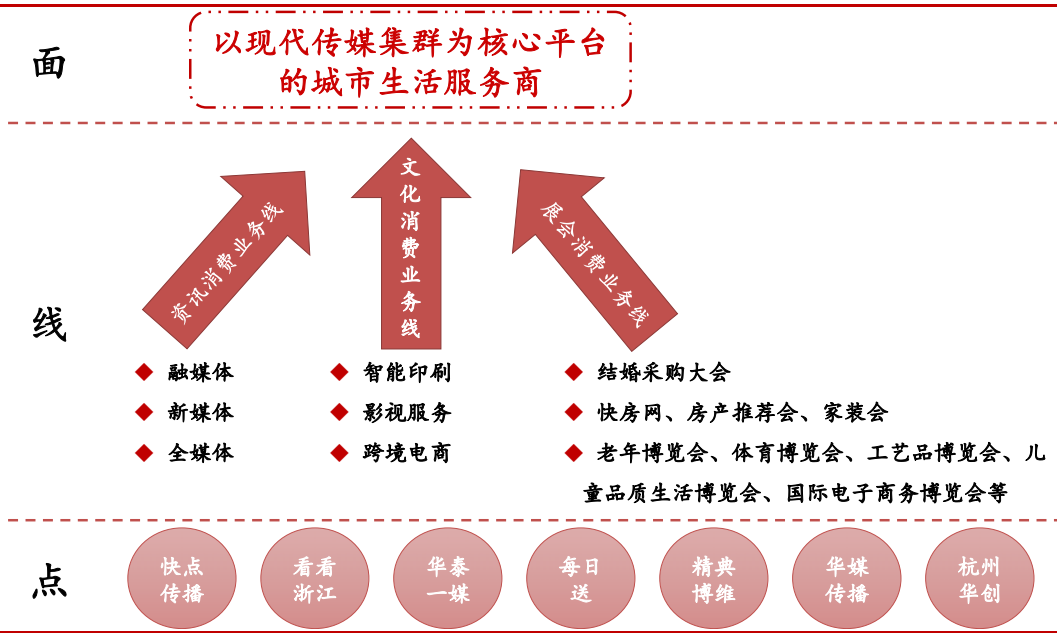
529.97

投资要点

- **事件:** 公司因筹划重大事项于7月8日开市起停牌, 公司分别于7月11日、7月14日发布相关事项公告, 并于7月15日开市起复牌。此次停牌期间公司公告事项为:
 - 7月11日, 公司公告与浙大网新科技股份有限公司签署《战略合作框架协议》, 双方将在互联网+传媒、互联网+电子商务平台、互联网+同城物流配送、互联网+会展等领域互补共赢、共同开展规划咨询、技术合作、业务项目合作、资本合作和相应的商业运营合作等。第一期合作计划为基于互联网及大数据的新闻采编平台及新闻聚合产品研发项目。
 - 7月11日, 公司发布关于维护公司股价稳定的公告称, 第二大股东华立集团股份有限公司拟择机增持公司股票, 累计增持金额不低于1,451万元, 并承诺上述方式购买的股票在6个月内不予减持。
 - 7月14日, 公告公司拟与深圳市泽创投资发展有限公司共同出资设立: “浙江华媒信息传播有限公司”(最终名称以工商核准为准)。新公司由公司出资5100万元, 持有其51%股权, 主营业务包含多媒体内容制作, 设计、制作、代理及利用自有媒体发布广告, 会展服务等。
 - 7月14日, 公司公告与浙江文创控股集团有限公司, 成立合资公司: “杭州华创产业管理有限公司”(最终名称以工商核准为准), 用以打造跨境电商孵化器、新媒体集群及研发数据中心“1+1+1”综合性创新创业园区。
 - 7月14日, 公告董事会通过公司拟以自有资金参与竞拍杭州日报报业集团一宗土地使用权及其上房屋所有权的议案, 相关权益出让起始价为4370万元。若竞拍成功, 该宗土地及房屋将主要作为公司商务印刷基地, 拓展商务印刷业务, 并减少与公司实际控制人的关联交易。

请务必阅读正文之后的重要声明部分

- **点评:**
- **技术补足如虎添翼，移动端业务大跨越可待。**“移动互联+”是华媒由传统报业集团向“以现代传媒集群为核心平台的城市生活服务商”战略转型中最为重要的核心之一，公司未来城服体系三大消费线“资讯消费、文化消费、展会消费”必定扎根、繁荣于移动互联。新设立华媒传播将结合公司现有在内容创作和流量制造上的优势，对接泽创在移动端 APP 开发、运营上的较强实力，推动华媒内部传统业务与移动互联网结合、以及对外部移动新业务的整合布局，提升公司移动流量经营和变现能力。而浙大网新作为国内领先的 IT 全案服务商，将帮助华媒在大数据应用和移动客户端产品开发、云平台管理等移动互联领域补足实力，加速推进城市服务商体系向丰富化、完备化发展。
- **设立跨境电商孵化园，城服发展、投资盈利一箭双雕。**电商孵化园所在地杭州市下沙经济开发区为杭州市跨境贸易电子商务进口业务试点唯一实施单位。孵化园将利用开发区对跨境电商政策、税收优惠，以及下沙保税仓硬件优势，在 3 年内招引 30 家以上企业入园，并用 5-8 年打造为在国内规模和实力均有影响力的特色产业园区。华媒通过投资具有潜力的项目获取投资收益，同时又有望将孵化成熟的项目加入到城市服务商体系中来，反哺、充实文化消费业务线。
- **短时间密集达成多项成果，再次印证管理层高效执行能力。**公司停牌五个交易日，取得了成立两个合资公司、达成一项战略合作协议、通过一项竞拍议案的成果，推动公司战略转型更进一步。建设城市服务商体系复杂艰巨，但以 70 后为主体的公司管理层再次以工作成果证明自身强大执行力是推进公司转型的澎湃动力源。
- **再次强调投资华媒控股两大核心逻辑：（1）“存量稳健”：公司报业传媒业务具备稳固市场地位，妥善施行的开源节流措施将护航存量业务稳健运行；（2）“增量具备发展天时地利人和”：通过抓住城市化浪潮、借助资本市场力量、结合自身优势，华媒控股有望实现向“以现代传媒集群为核心平台的城市生活服务商”新定位转型。**
- **投资建议：**预计公司 2015-2017 年将实现主营业务收入 15.93 亿、16.89 亿和 18.13 亿元，同比增长 7.3%、6.0%和 7.4%；归属母公司的净利润 2.14 亿、2.58 亿和 3.19 亿元，同比增长 13.2%、20.8%和 23.8%；对应 EPS 分别为 0.21、0.25 和 0.31 元。综合考虑公司传媒出版业务稳固地位与城市生活服务商模式蕴含的巨大商业潜力，以及公司在转型期间收购优质标的后享受一定估值溢价的可能，给予公司目标价 15 元，对应 2016 年 59.14xPE，152.66 亿元市值，给予“买入”评级。
- **风险提示：**新业务转型不及预期的风险；盈利成长性减弱性或下降的风险；模式推广不及预期的风险。

图表 1: 华媒控股以现代传媒集群为核心平台的城市生活服务商“点-线-面”业务布局


来源: 齐鲁证券研究所

图表 2: 华媒控股估值预测财务报表摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业总收入	1,768	1,568	1,485	1,593	1,689	1,813	货币资金	365	235	454	818	1,127	1,479
增长率	0.62%	-11.3%	-5.3%	7.3%	6.0%	7.4%	应收账款	717	621	773	730	774	831
营业成本	-1,299	-1,137	-1,077	-1,127	-1,161	-1,201	存货	229	33	35	0	0	0
% 销售收入	73.5%	72.5%	72.5%	70.7%	68.7%	66.3%	其他流动资产	55	149	223	222	223	223
毛利	469	431	408	466	528	612	流动资产	1,367	1,037	1,485	1,770	2,124	2,533
% 销售收入	26.5%	27.5%	27.5%	29.3%	31.3%	33.7%	% 总资产	67.9%	72.8%	76.1%	80.9%	84.9%	88.3%
营业税金及附加	-15	-38	-20	-21	-23	-24	长期投资	15	100	128	128	128	128
% 销售收入	0.9%	2.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	固定资产	462	263	252	211	170	130
营业费用	-171	-155	-130	-127	-135	-145	% 总资产	22.9%	18.5%	12.9%	9.6%	6.8%	4.5%
% 销售收入	9.6%	9.9%	8.7%	8.0%	8.0%	8.0%	无形资产	152	7	26	18	18	17
管理费用	-199	-87	-84	-90	-95	-102	非流动资产	647	387	468	419	378	337
% 销售收入	11.3%	5.6%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	% 总资产	32.1%	27.2%	23.9%	19.1%	15.1%	11.7%
息税前利润 (EBIT)	84	151	174	227	275	340	资产总计	2,015	1,424	1,953	2,190	2,502	2,870
% 销售收入	4.8%	9.6%	11.7%	14.3%	16.3%	18.7%	短期借款	428	0	0	0	0	0
财务费用	-42	-1	3	0	0	0	应付款项	959	546	498	537	559	591
% 销售收入	2.4%	0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动负债	70	70	125	98	117	116
资产减值损失	-20	-5	-11	0	0	0	流动负债	1,457	616	623	635	675	707
公允价值变动收益	0	1	1	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	-32	24	33	0	0	0	其他长期负债	13	8	5	5	5	5
% 税前利润	—	13.9%	16.1%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	1,470	624	628	640	680	711
营业利润	-9	170	200	227	275	340	普通股股东权益	355	749	1,262	1,475	1,734	2,053
营业利润率	-0.5%	10.8%	13.4%	14.3%	16.3%	18.7%	少数股东权益	189	51	63	75	88	105
营业外收支	58	2	4	0	0	0	负债股东权益合计	2,015	1,424	1,953	2,190	2,502	2,870
税前利润	49	172	203	227	275	340	比率分析						
利润率	2.8%	11.0%	13.7%	14.3%	16.3%	18.7%	每股指标	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-3	-3	0	-2	-3	-3	每股收益 (元)	0.044	0.304	0.185	0.210	0.254	0.314
所得税率	5.3%	1.5%	0.0%	1.0%	1.0%	1.0%	每股净资产 (元)	0.727	1.413	1.240	1.450	1.703	2.017
净利润	47	170	203	225	272	336	每股经营现金净流 (元)	0.102	0.286	0.063	0.355	0.304	0.345
少数股东损益	25	8	15	11	14	17	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
归属于母公司的净利润	21	161	189	214	258	319	回报率						
净利率	1.2%	10.3%	12.7%	13.4%	15.3%	17.6%	净资产收益率	6.05%	21.54%	14.95%	14.48%	14.89%	15.56%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	1.07%	11.33%	9.66%	9.76%	10.32%	11.13%
净利润	47	170	203	225	272	336	投入资本收益率	13.50%	36.22%	24.23%	38.81%	50.16%	63.85%
少数股东损益	0	0	0	11	14	17	增长率						
非现金支出	54	52	56	41	41	41	营业总收入增长率	0.62%	-11.31%	-5.28%	7.29%	5.96%	7.38%
非经营收益	30	-22	-34	0	0	0	EBIT 增长率	21.80%	78.89%	15.27%	30.49%	20.82%	23.76%
营运资金变动	-80	-48	-162	95	-3	-26	净利润增长率	-33.55%	651.64%	16.98%	13.25%	20.82%	23.76%
经营活动现金净流	50	152	64	372	323	369	总资产增长率	10.29%	-29.32%	37.16%	12.12%	14.26%	14.70%
资本开支	2	42	46	-7	0	0	资产管理能力						
投资	-23	-86	22	0	0	0	应收账款周转天数	—	114.5	91.3	89.0	86.5	85.9
其他	0	14	19	0	0	0	存货周转天数	—	36.8	5.9	5.7	—	—
投资活动现金净流	-25	-114	-5	7	0	0	应付账款周转天数	—	100.5	38.5	35.6	36.9	36.8
股权募资	1	10	0	0	0	0	固定资产周转天数	101.0	83.6	62.5	53.0	41.2	30.2
债权募资	-10	-80	0	0	0	0	偿债能力						
其他	12	-196	185	-4	0	0	净负债/股东权益	11.55%	-36.04%	-36.07%	-54.31%	-63.21%	-69.64%
筹资活动现金净流	4	-266	185	-4	0	0	EBIT 利息保障倍数	2.0	168.7	-57.5	—	—	—
现金净流量	28	-228	244	375	323	369	资产负债率	72.98%	43.86%	32.16%	29.21%	27.18%	24.79%

来源: Wind、齐鲁证券研究所。注: 2012-2014 年数据已更新为华媒控股对应年份财务数据

投资评级说明

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有: 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。