

## 华媒控股 (000607.SZ)

### 战略合作阿里巴巴，转型推进三方面受益

评级: **买入**前次: **买入**

目标价(元):

**15**

分析师

联系人

谢刚

齐鲁传媒互联网团队

S0740510120005

康雅雯 021-20315097

021-20315178

kangyw@r.qlzq.com.cn

xiegang@r.qlzq.com.cn

朱峰 021-20315179

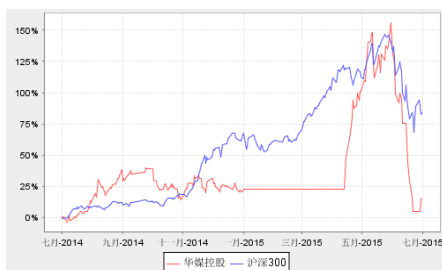
2015年8月2日

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)     | 10.99   |
| 市值(百万元)   | 9759.73 |
| 流通市值(百万元) | 4677.35 |

#### 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

#### 投资要点

- **事件:** 公司7月31日与阿里巴巴签署《战略合作协议》, 协议约定双方将在: 移动互联网新媒体、本地生活O2O、文化创意文学/商品创造、互联网广告四方面展开涉及资金、智力、内容提供、品牌支持等领域的合作。
- **点评:** 我们认为, 此次合作将在以下三方面进一步推动华媒控股战略转型:
  - 1) 将使公司转型战略最为重要的“移动互联+”业务: 移动新媒体、移动互联网广告业务得到来自行业巨头的大力支持, 有望帮助公司移动业务从经营广度、技术深度两面推进。同时, 公司移动产品接入阿里妈妈、淘宝联盟将借助阿里巴巴在DSP领域的龙头地位, 提升移动端业务盈利性;
  - 2) 有利于华媒借助阿里巴巴成熟的O2O技术、资源, 整合、打通公司在杭州本地已具可观规模的线上线下生活服务业务, 加强物流配送、电商等支撑业务实力, 扩大公司O2O业务规模、提高协同效应;
  - 3) 文化娱乐、移动视频是公司城服体系中重要的一环, 此次阿里与具备强大内容创造能力的华媒合作将是双方发展战略的契合和实力的互补: 在阿里向泛娱乐转型的大背景下, 阿里具备较强合作诉求, 期待未来擦出更多火花!
- 作为杭州日报集团上市平台, 六十年深耕报业使华媒拥有较强的实力和稳固市场地位, 加之妥善施行的开源节流政策将为公司转型提供稳定业绩支撑。公司将“以现代传媒集群为核心平台的城市生活服务商”作为转型目标, 不仅恰当地将自身优势和转型方向结合, 亦顺应当下如火如荼的城市化浪潮机遇, 结合公司管理层已被多次证明高效执行力与资本市场力量的结合, 城市生活服务商的新定位将开启华媒新篇

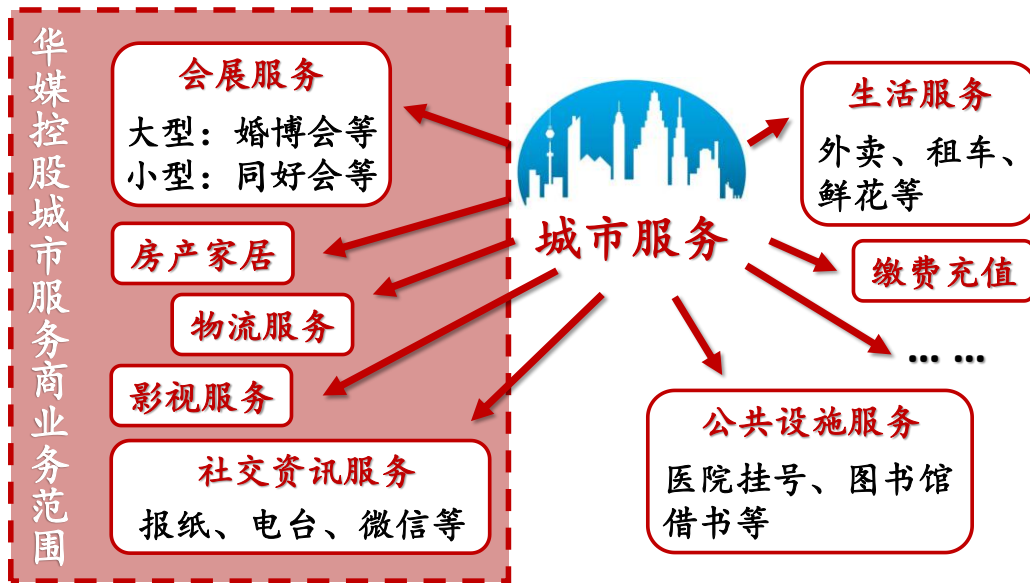


章。“存量稳健”+“增量具备发展天时地利人和”，我们坚定看好华媒控股未来转型和成长空间。

- **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 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。
- **相关报告：**华媒控股（000607）-公司深度报告：实力派传媒集团城市生活服务商转型启航  
华媒控股（000607）-公司点评：技术补足如虎添翼，战略转型稳步推进  
华媒控股（000607）-公司点评：股东增持彰显信心，长期坚定看好公司转型



图表 1: 城市生活服务体系



来源: 公开资料、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    | <b>资产总计</b>     | <b>2,015</b> | <b>1,424</b> | <b>1,953</b> | <b>2,190</b> | <b>2,502</b> | <b>2,870</b> |
| % 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      | 应付账款            | 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%   | <b>负债</b>       | <b>1,470</b> | <b>624</b>   | <b>628</b>   | <b>640</b>   | <b>680</b>   | <b>711</b>   |
| 营业利润                  | -9     | 170    | 200    | 227    | 275    | 340    | <b>普通股股东权益</b>  | <b>355</b>   | <b>749</b>   | <b>1,262</b> | <b>1,475</b> | <b>1,734</b> | <b>2,053</b> |
| 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      | <b>负债股东权益合计</b> | <b>2,015</b> | <b>1,424</b> | <b>1,953</b> | <b>2,190</b> | <b>2,502</b> | <b>2,870</b> |
| 税前利润                  | 49     | 172    | 203    | 227    | 275    | 340    | <b>比率分析</b>     |              |              |              |              |              |              |
| 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    | <b>回报率</b>      |              |              |              |              |              |              |
| 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%       |
| <b>现金流量表 (人民币百万元)</b> |        |        |        |        |        |        | 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     | <b>增长率</b>      |              |              |              |              |              |              |
| 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      | <b>资产管理能力</b>   |              |              |              |              |              |              |
| 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         |
| 股权筹资                  | 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         |
| 债权筹资                  | -10    | -80    | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |              |              |
| 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。