

华媒控股 (000607.SZ)

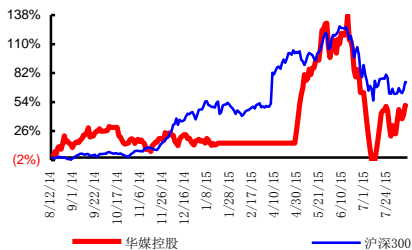
中报点评：业绩符合预期，转型成果初现

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08月12日 zhufeng@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,018
流通股本(百万股)	488
市价(元)	14.28
市值(百万元)	14,533
流通市值(百万元)	6,965

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

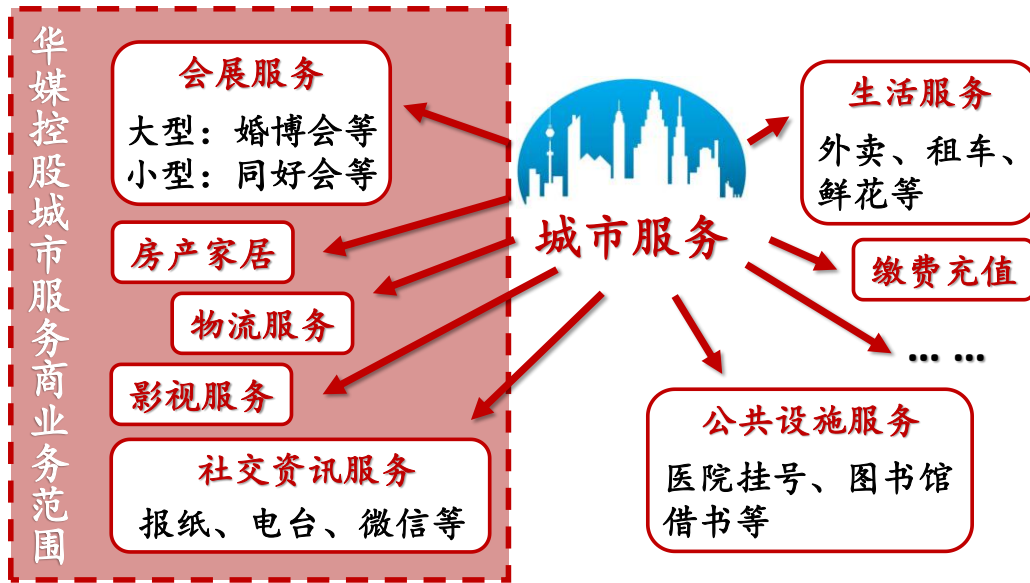
备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 事件：**华媒控股8月12日晚发布2015年半年度报告，公司2015年1-6月实现营业收入656,118,303.36元，同比下降3.50%；实现归属于上市公司股东的净利润71,304,319.52元，同比增长18.38%。
- 点评：**
 - 公司主营业务收入下降主要由所处报纸广告行业上半年为淡季的季节性影响以及行业收入整体下降导致。净利润增长主要源自公司所投资上海合印包装服务有限公司评估价值增值所致。若扣除价值增值带来的非经常性损益后，2015年上半年，公司归属于上市公司股东的净利润同比下降7.27%。结合公司所处行业整体情况，我们认为公司业绩基本符合我们的预期。
 - 传统业务方面，公司开源节流的措施取得了较好的成果：**今年上半年期间，公司线下会展实现月均举办一次、房产电商营收大增78%、地铁广告业收入快速增长均带动传统广告策划业务的稳健增长，并帮助公司在上半年报纸广告行业收入整体下滑32.1%的背景下，缓冲行业景气度下降对公司业绩的拖累。符合我们给予华媒“存量稳定”的判断。
 - 值得指出的是公司新业务增速迅猛：**同城物流配送营收同增87.3%、1-6月新媒体业务收入超去年全年、商务印刷和对外印刷收入取得较大提高、新收购快点传播业绩增长较快。初步显示出公司转型成果，新业务有望逐步成为利润增速主力军。
 - 我们预计，随着前期收购公司业绩在下半年得到完整体现和并表以及报业广告旺季到来，公司业绩有望进一步得到改善。依靠公司较强的业务实力、清晰合理的转型规划和已被证明的管理层强大执行力，公司“以现代传媒集群为核心平台的城市生活服务商”转型战略将迅速、稳健地推进，更多转型成果和新

业务间的协同效应将在未来加速释放，值得期待。

- **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，我们维持目标价 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
 - 华媒控股（000607）-公司点评：战略合作阿里巴巴，转型推进三方面受益

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%	应收款项	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	长期投资	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							
利润率	2.8%	11.0%	13.7%	14.3%	16.3%	18.7%							
所得税	-3	-3	0	-2	-3	-3							
所得税率	5.3%	1.5%	0.0%	1.0%	1.0%	1.0%							
净利润	47	170	203	225	272	336							
少数股东损益	25	8	15	11	14	17							
归属于母公司的净利润	21	161	189	214	258	319							
净利率	1.2%	10.3%	12.7%	13.4%	15.3%	17.6%							
现金流量表（人民币百万元）							比率分析						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	47	170	203	225	272	336	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	11	14	17	每股收益 (元)	0.044	0.304	0.185	0.210	0.254	0.314
非现金支出	54	52	56	41	41	41	每股净资产 (元)	0.727	1.413	1.240	1.450	1.703	2.017
非经营收益	30	-22	-34	0	0	0	每股经营现金流 (元)	0.102	0.286	0.063	0.355	0.304	0.345
营运资金变动	-80	-48	-162	95	-3	-26	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
经营活动现金净流	50	152	64	372	323	369	回报率						
资本开支	2	42	46	-7	0	0	净资产收益率	6.05%	21.54%	14.95%	14.48%	14.89%	15.56%
投资	-23	-86	22	0	0	0	总资产收益率	1.07%	11.33%	9.66%	9.76%	10.32%	11.13%
其他	0	14	19	0	0	0	投入资本收益率	13.50%	36.22%	24.23%	38.81%	50.16%	63.85%
投资活动现金净流	-25	-114	-5	7	0	0	增长率						
股权筹资	1	10	0	0	0	0	营业总收入增长率	0.62%	-11.31%	-5.28%	7.29%	5.96%	7.38%
债权筹资	-10	-80	0	0	0	0	EBIT 增长率	21.80%	78.89%	15.27%	30.49%	20.82%	23.76%
其他	12	-196	185	-4	0	0	净利润增长率	-33.55%	651.64%	16.98%	13.25%	20.82%	23.76%
筹资活动现金净流	4	-266	185	-4	0	0	总资产增长率	10.29%	-29.32%	37.16%	12.12%	14.26%	14.70%
现金净流量	28	-228	244	375	323	369	资产管理能力						
							应收账款周转天数	—	114.5	91.3	89.0	86.5	85.9
							存货周转天数	—	36.8	5.9	5.7	—	—
							应付账款周转天数	—	100.5	38.5	35.6	36.9	36.8
							固定资产周转天数	101.0	83.6	62.5	53.0	41.2	30.2
							偿债能力						
							净负债/股东权益	11.55%	-36.04%	-36.07%	-54.31%	-63.21%	-69.64%
							EBIT 利息保障倍数	2.0	168.7	-57.5	—	—	—
							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。