

华媒控股 (000607.SZ)

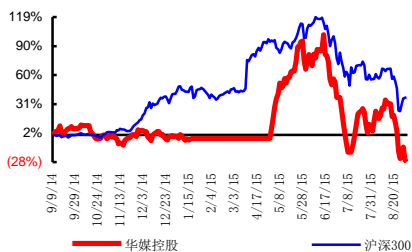
成立投资公司+参股旅游平台，城市生活服务链布局进一步完善

评级：**买入** 前次：**买入**
 目标价(元)：**15**
 分析师 康雅雯 联系人 朱峰
 S0740515080001 021-20315179
 021-20315097 zhufeng@r.qlzq.com.cn
 kangyw@r.qlzq.com.cn
 2015年09月09日

基本状况

总股本(百万股)	1,018
流通股本(百万股)	488
市价(元)	8.87
市值(百万元)	9,027
流通市值(百万元)	4,326

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%	16.8	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9月9日晚发布公告：

- (1) 公司拟出资设立100%控股全资子公司：浙江华媒投资有限公司，注册资本10,000万元。投资公司将围绕“产业文化创意传播现代化”，打造集新兴文创项目孵化、产业资源整合并购、基金投资管理于一体的投资生态系统；
- (2) 公司7月15日原公告拟定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”变更为由本公司、深圳市泽创投资发展有限公司、舟山泽创投资合伙企业(有限合伙)三方共同投资设立。华媒控股出资额仍为5,100万元，持股比例51%保持不变；
- (3) 全资子公司浙江都市快报控股有限公司于2015年9月8日与浙江隐食网络科技有限公司、杭州溪畔投资咨询有限公司签署《合资经营协议》，三方将共同发起成立合资公司：浙江食景网络科技有限公司。其中，都快控股出资500万元人民币，持有合资公司股权20%。食景网络将打造以“社区+电商+本地服务”为运营模式的旅游应用平台。

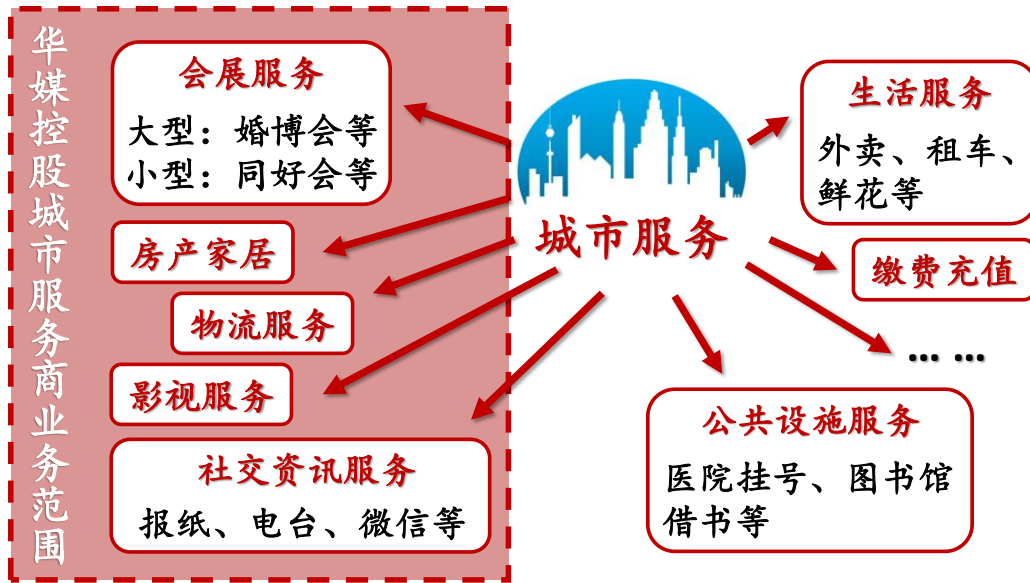
■ 点评：

- 作为向新媒体集团转型中的传媒企业，打造“以现代传媒集群为核心平台的城市综合服务商”并非一朝一夕，城服务务体系所涉及的诸多具体环节仍需通过外延并购进行。借壳上市已使华媒拥有进行大规模并购的资本平台，年初同浙商创投发起设立的文化传媒产业基金则服务于文创企业孵化、早期投资。而本次新成立的华媒投资将成为公司投资、整合文创产业的全资正式平台，从外延并购、自身业务链补全(新媒体、影视IP、互联网广告等环节)以及财务投资三方面发力，帮助公司转型。并与前两者一同形

成涵盖投资并购早、中、后期的多层次投融资体系。

- “移动互联+”是华媒转型战略中最为重要的一环之一，其中“移动视频”尤为重要。公司此前收购移动端视频运营商快点传播 51%股权便是为了更好地将快点在移动视频全渠道、技术上的优势同华媒在网络视频发布全牌照优势补足，发力移动视频业务。委任快点传播兼深圳泽创、舟山泽创实际控制人林鹭女士作为公司副总并成立华媒传播表明公司对该项业务的重视，正集聚资源真正让移动视频成为串联起公司未来影视内容、互联网广告、新媒体、移动端资讯等核心细分业务的中心线。
- 在当下国民收入逐步提升的背景下，消费者必将提出更加个性化、更具体验性的消费需求，“体验经济”或将崛起。瞄准中高端用户对旅游体验性、个性化的长尾需求，食景网络以餐饮、住宿两种与旅游紧密相关的消费项目为突破口切入定制旅游，建立“社区+电商+本地服务”的服务模式，或将打造“高端旅游版大众点评”。借助食景网络华媒不仅能够分享“体验经济”在未来井喷增长带来的财务投资收益，由于旅游与城市生活紧密相关，华媒有望将食景网络所发展的中高端用户导入到自身综合城市服务商业业务体系中，转化为自有客户，从而增强体系盈利性，提高用户整体净值的增效作用。
- 我们认为，华媒投资的设立将促进更多兼并收购发生，并与上市公司平台和产业基金产生协同作用加速公司转型的步伐。华媒传播的成立将公司移动视频业务送上新的起跑线，移动端视频将成为城服体系支柱和新的盈利增长点。参股设立食景网络既是财务投资和用户导流一箭双雕的考量，其背后是华媒对未来文化消费成为消费主流判断的又一践行。我们坚持对公司“存量稳健”、“增量具备发展天时地利人和”的投资逻辑判断，认为公司转型成果将在公司城服布局日益完善与管理层清晰转型思路 and 良好执行力的相互作用下逐步加速释放。
- **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
 - 华媒控股（000607）-中报点评：业绩符合预期，转型成果初现

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	比率分析						
利润率	2.8%	11.0%	13.7%	14.3%	16.3%	18.7%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-3	-3	0	-2	-3	-3	每股指标						
所得税率	5.3%	1.5%	0.0%	1.0%	1.0%	1.0%	每股收益 (元)	0.044	0.304	0.185	0.210	0.254	0.314
净利润	47	170	203	225	272	336	每股净资产 (元)	0.727	1.413	1.240	1.450	1.703	2.017
少数股东损益	25	8	15	11	14	17	每股经营现金流 (元)	0.102	0.286	0.063	0.355	0.304	0.345
归属于母公司的净利润	21	161	189	214	258	319	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	1.2%	10.3%	12.7%	13.4%	15.3%	17.6%	回报率						
现金流量表（人民币百万元）							净资产收益率	6.05%	21.54%	14.95%	14.48%	14.89%	15.56%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	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	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。