

## 华媒控股 (000607.SZ) - 三季度报点评:

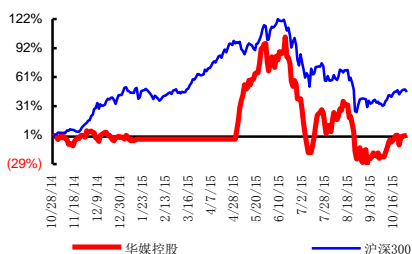
### Q3 业绩改善, 完成全年业绩承诺仍存压力

**评级: 买入**      **前次: 买入**  
**目标价 (元): 13**  
 分析师: 康雅雯      联系人: 中泰传媒互联网团队  
 S0740515080001      康雅雯  
 021-20315097      朱峰  
 kangyw@r.qlzq.com.cn      021-20315179  
 2015年10月28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)	10.61
市值(百万元)	10,798
流通市值(百万元)	5,175

#### 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	1,486.0	1,587.7	1,723.7
营业收入增速	-11.31%	-5.28%	0.05%	6.85%	8.57%
净利润增长率	651.64	16.98%	8.94%	25.08%	23.49%
摊薄每股收益 (元)	0.30	0.19	0.20	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	55.88	64.37	51.46	41.67
PEG	0.02	3.29	7.20	2.05	1.77
每股净资产 (元)	1.41	1.24	1.44	1.69	2.01
每股现金流量	0.29	0.06	0.32	0.27	0.32
净资产收益率	21.54%	14.95%	14.01%	14.91%	15.55%
市净率	3.01	8.36	9.02	7.67	6.48
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

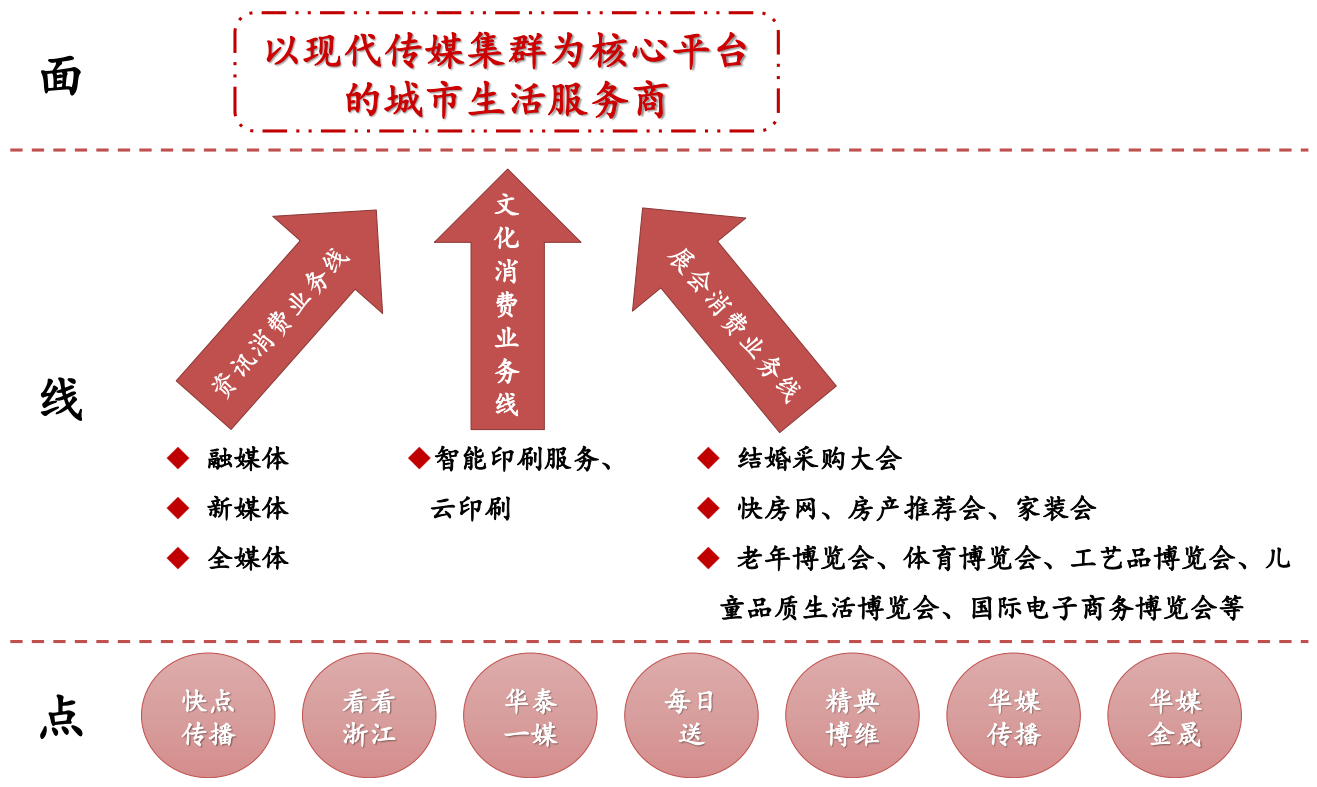
#### 投资要点

- 事件:** 公司公布三季度报: Q3 单季实现营业收入 377,728,596.19 元、同比增长 10.93%, 实现归母扣非后的净利润 49,360,005.91 元, 同比增长 15.36%; 2015 年 1-9 月累计实现营业收入 1,033,846,899.55 元、同比增长 1.31%, 累计实现归母扣非后的净利润 99,761,015.99 元, 同比增长 2.70%。
- 中泰点评:**
- 三季度公司业绩总体改善。** Q3 单季公司营收、归母扣非后净利润同比增幅均好于 Q2 (Q2 两项指标同比增幅分别为 -3.50%、-7.27%), 我们认为主要由两方面原因造成: (1) 虽受纸媒行业整体快速下滑的拖累, 但下半年为纸媒行业传统旺季且公司实行妥当的开源节流措施, 构成营收主要部分的报刊发行、广告策划和印刷业务经营出现改善; (2) 公司积极转型布局的新媒体业务如快房网、户外媒体等业务营收和利润较快增长, 贡献部分增速。
- 但从全年角度看公司完成 2015 年业绩承诺仍存压力。** 公司借壳之初承诺 2015 年实现归母扣非后的净利润 1.95 亿元, 但 1-9 月实际实现归母扣非后的净利润 9,976.10 万元。我们预计, 公司新媒体业务营收将继续保持较快增长, 但因其主营占比相对较低、盈利基数较小 (三季度未公布详细主营构成, 参考中报代表转型业务的“信息服务+其他”业务合计营收占比 15.22%) 短期难以带动公司业绩大幅增长; 同时 Q4 虽仍属报业旺季或带领公司 Q4 业绩维持增长势头, 但通过 Q4 完成全年业绩承诺存在较大压力。
- Q3 公司新媒体转型动作继续频繁, 移动视频布局是亮点。** 报告期内公司成立了负责移动视频业务的华媒传播, 负责影视投资的华媒金晟, 成立华媒投资、杭州华创支持公司外延并购, 投资食景网络布局餐饮旅游 O2O, 并与阿里巴巴、浙大网新签署了有关新媒体的战略合作协议。尤其是新成立的华媒金晟和

媒传媒补全了重要的影视投资和移动视频广告营销环节，结合前期在移动视频分发渠道、在线视频网站、影视 IP 上的布局，公司移动视频业务链正逐步成型、期待成为新媒体业务支之一。

- **新媒体布局稳步推进，庞大用户数为公司转型提供盈利基础。**公司在本次季报中首次透露公司覆盖用户总数为 1.01 亿，用户主要贡献自旗下 19 楼、微信矩阵等新媒体产品。预计随着公司通过进一步资本运作推进转型、新媒体各业务环节协同效应增强，庞大用户基础将成为公司业绩增厚的良好助力。
- **转让 19 楼部分股权有望在四季度大幅增加公司非经常收益。**公司 10 月 21 日公告转让所持有 19 楼 18.881 5% 股份，总体挂牌价格为人民币 7,930.2125 万元，若顺利转让预计公司 Q4 非经常收益将大幅增加。转让公告同时显示，今年二季度 19 楼每日独立访问用户相对 2014 年底出现 80.19% 的大幅增长（564 万>313 万）、注册用户量稳步增长（4,960 万>4,776 万），显示出 19 楼仍具备一定成长性。本次转让后华媒仍持有 19 楼 19.95% 股权，加之 19 楼管理层与公司关系密切，公司仍可享受 19 楼贡献的大量用户和成长红利。
- **盈利预测：**考虑到存在出售 19 楼部分股权所带来的非经常性收益提升公司 Q4 净利润的可能性，我们小幅下调公司 2015 年全年主营业务收入至 14.86 亿，略微下调净利润预测至 2.06 亿的，略微下调 2016、2017 年营收预测至 15.86 亿和 17.22 亿、净利润预测至 2.57 亿和 3.17 亿，调整后 2015-2017 年 EPS 分别为 0.20、0.25 和 0.31 元。
- **投资建议：**因业绩预测改动，我们调整目标价至 13 元，对应 2016 年约 130 亿元市值，51.46xPE。我们仍然认可公司出版业务稳固的市场地位，并长线看好公司“移动互联网+”城市生活服务商模式蕴含的巨大商业潜力，认为公司存在进一步收购优质标的增厚盈利并享受一定估值溢价的可能，维持“买入”评级。
- **风险提示：**传统主营业务下滑风险；新业务转型推广不及预期的风险；新业务盈利不及预期的风险。
- **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
  - 华媒控股（000607）-公司点评：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

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业布局



来源：中泰证券研究所

图表 2：19 楼关键数据

单位：元

(截止2014年12月31日)	账面价值	评估价值	增减值率
资产总计	201,267,054.62	254,620,688.08	26.51%
负债合计	27,042,017.83	27,042,017.83	
股东权益合计	174,225,036.79	227,578,670.25	30.62%

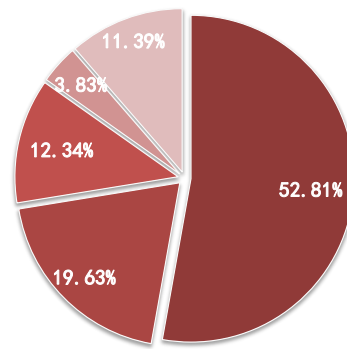
  

	2012年	2013年	2014年
营业收入	103,717,241.71	118,009,793.40	117,187,794.91
营业成本	27,005,734.97	34,526,512.79	34,263,798.54
利润总额	26,442,526.77	26,744,526.62	24,076,789.60
净利润	26,442,526.77	26,744,526.62	24,076,789.60

	2014年12月	2015年6月	同比增长
注册用户(万)	4,776	4,960	3.85%
日均页面访问量(万)	4,545	4,314	-5.08%
每日独立访问用户(万)	313	564	80.19%

来源：华媒控股公告、中泰证券研究所

**图表 3：华媒控股主营构成**


■ 广告及策划 ■ 报刊发行业 ■ 印刷业 ■ 信息服务 ■ 其他

来源：华媒控股公告、中泰证券研究所。注：数据截止 2015 年中报

**图表 4：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	1,486	1,588	1,724	货币资金	365	235	454	825	1,128	1,474
增长率	0.62%	-11.3%	-5.3%	0.1%	6.8%	8.6%	应收款项	717	621	773	681	728	790
营业成本	-1,299	-1,137	-1,077	-1,085	-1,108	-1,144	存货	229	33	35	0	0	0
% 销售收入	73.5%	72.5%	72.5%	73.0%	69.8%	66.3%	其他流动资产	55	149	223	222	222	223
毛利	469	431	408	401	479	580	流动资产	1,367	1,037	1,485	1,728	2,078	2,487
% 销售收入	26.5%	27.5%	27.5%	27.0%	30.2%	33.7%	% 总资产	67.9%	72.8%	76.1%	80.5%	84.6%	88.1%
营业税金及附加	-15	-38	-20	-20	-21	-23	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	-119	-127	-138	% 总资产	22.9%	18.5%	12.9%	9.8%	6.9%	4.6%
% 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	-84	-90	-97	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%	19.5%	15.4%	11.9%
息税前利润 (EBIT)	84	151	174	179	241	322	<b>资产总计</b>	<b>2,015</b>	<b>1,424</b>	<b>1,953</b>	<b>2,147</b>	<b>2,456</b>	<b>2,823</b>
% 销售收入	4.8%	9.6%	11.7%	12.0%	15.2%	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	508	529	562
% 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	93	111	110
资产减值损失	-20	-5	-11	0	0	0	流动负债	1,457	616	623	601	640	672
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	40	32	16	其他长期负债	13	8	5	5	5	5
% 税前利润	—	13.9%	16.1%	18.3%	11.8%	4.7%	<b>负债</b>	<b>1,470</b>	<b>624</b>	<b>628</b>	<b>606</b>	<b>644</b>	<b>677</b>
营业利润	-9	170	200	219	273	338	<b>普通股股东权益</b>	<b>355</b>	<b>749</b>	<b>1,262</b>	<b>1,467</b>	<b>1,724</b>	<b>2,042</b>
营业利润率	-0.5%	10.8%	13.4%	14.7%	17.2%	19.6%	少数股东权益	189	51	63	74	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>2,147</b>	<b>2,456</b>	<b>2,823</b>
税前利润	49	172	203	219	273	338	<b>比率分析</b>						
利润率	2.8%	11.0%	13.7%	14.7%	17.2%	19.6%	每股指标						
所得税	-3	-3	0	-2	-3	-3	每股收益 (元)	0.044	0.304	0.185	0.202	0.253	0.312
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	1.442	1.694	2.006
净利润	47	170	203	216	271	334	每股经营现金净流 (元)	0.102	0.286	0.063	0.322	0.267	0.324
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	206	257	317	<b>回报率</b>						
净利率	1.2%	10.3%	12.7%	13.8%	16.2%	18.4%	净资产收益率	6.05%	21.54%	14.95%	14.01%	14.91%	15.55%
			189				总资产收益率	1.07%	11.33%	9.66%	9.57%	10.47%	11.24%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							投入资本收益率	13.50%	36.22%	24.23%	31.36%	44.97%	61.26%
净利润	47	170	203	216	271	334	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	11	14	17	营业总收入增长率	0.62%	-11.31%	-5.28%	0.05%	6.85%	8.57%
非现金支出	54	52	56	41	41	41	EBIT 增长率	21.80%	78.89%	15.27%	2.56%	35.06%	33.35%
非经营收益	30	-22	-34	-40	-32	-16	净利润增长率	-33.55%	651.64%	16.98%	8.94%	25.08%	23.49%
营运资金变动	-80	-48	-162	110	-8	-30	总资产增长率	10.29%	-29.32%	37.16%	9.95%	14.39%	14.94%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>50</b>	<b>152</b>	<b>64</b>	<b>339</b>	<b>285</b>	<b>346</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	2	42	46	-7	0	0	应收账款周转天数	—	114.5	91.3	92.2	86.1	85.5
投资	-23	-86	22	0	0	0	存货周转天数	—	36.8	5.9	5.9	—	—
其他	0	14	19	40	32	16	应付账款周转天数	—	100.5	38.5	36.2	37.0	36.8
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-25</b>	<b>-114</b>	<b>-5</b>	<b>47</b>	<b>32</b>	<b>16</b>	固定资产周转天数	101.0	83.6	62.5	56.9	43.9	31.8
股权募资	1	10	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	-10	-80	0	0	0	0	净负债/股东权益	11.55%	-36.04%	-36.07%	-55.09%	-63.61%	-69.80%
其他	12	-196	185	-4	0	0	EBIT 利息保障倍数	2.0	168.7	-57.5	—	—	—
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>4</b>	<b>-266</b>	<b>185</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	资产负债率	72.98%	43.86%	32.16%	28.22%	26.23%	23.97%
<b>现金净流量</b>	<b>28</b>	<b>-228</b>	<b>244</b>	<b>382</b>	<b>317</b>	<b>362</b>							

来源：Wind、中泰证券研究所。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:**

本报告仅供中泰证券股份有限公司（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“中泰证券股份有限公司”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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。