

华媒控股(000607.SZ)-事件点评:

完成 19 楼部分股权转让, 增厚全年非经

常性收益

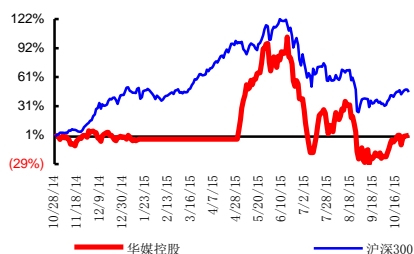
评级: 买入 **前次: 买入**
目标价(元): 13
 分析师: 康雅雯
 S0740515080001
 021-20315097
kangyw@r.qlzq.com.cn
 2015 年 11 月 24 日

联系人: 康雅雯
 中泰传媒互联网团队
 康雅雯
 朱峰
 021-20315179
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)	13.93
市值(百万元)	14,177
流通市值(百万元)	6,794

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	651.6%	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 11 月 24 日公告, 杭州企业产权交易中心完成对 19 楼 18.8815% 股份的竞拍转让, 其中: 华立集团股份有限公司分别以 18,060,425 元、18,460,425 元及 20,260,425 元竞得三份转让标的, 占十九楼总股本 11.3289%; 杭州昊润云景投资管理合伙企业(有限合伙)以 18,660,425 元竞得一份转让标的, 占十九楼总股本 3.7763%, 浙江出版联合集团有限公司以 18,260,425 元竞得一份转让标的, 占十九楼总股本 3.7763%。合计成交价格: 93,702,125 元。
- 中泰点评:**
- 完成 19 楼部分股权转让将大幅提升公司四季度非经常性收益。** 公司于 10 月 21 日公告转让所持有 19 楼 18.8815% 股份, 总体挂牌价格为人民币 79,302,125 元, 本次实际转让金额为 93,702,125 元, 高于挂牌价 18.16%。转让金额在扣除归属的母公司收益和成本、税费等后将进入公司 2015 年非经常性损益并大幅提升该项目收益。
- 公司仍保持 19 楼控制权并享受 19 楼进一步成长与公司业务产生的协同效应。** 根据此前公告, 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 楼仍具备较强成长性。19 楼为代表的自媒体产品为华媒当下 1.01 亿覆盖用户的主要来源, 是公司转型发展的重要支撑。本次转让后, 公司仍持有 19 楼 19.95% 股权并与 19 楼管理层保持密切联系, 预计随着公司进一步以资本运作推进转型、新媒体各业务环节协同效应增强, 19 楼所贡献的庞大用户量将成为公司业绩增厚的良好“土壤”。
- 投资建议:** 预计公司 2015-2017 年将实现主营业务收入 14.86 亿、15.88 亿和 17.24 亿, 净利润 2.06 亿、

2.57 亿和 3.17 亿，EPS 分别为 0.20、0.25 和 0.31 元。短期暂不调整 13 元目标价，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、加速转型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

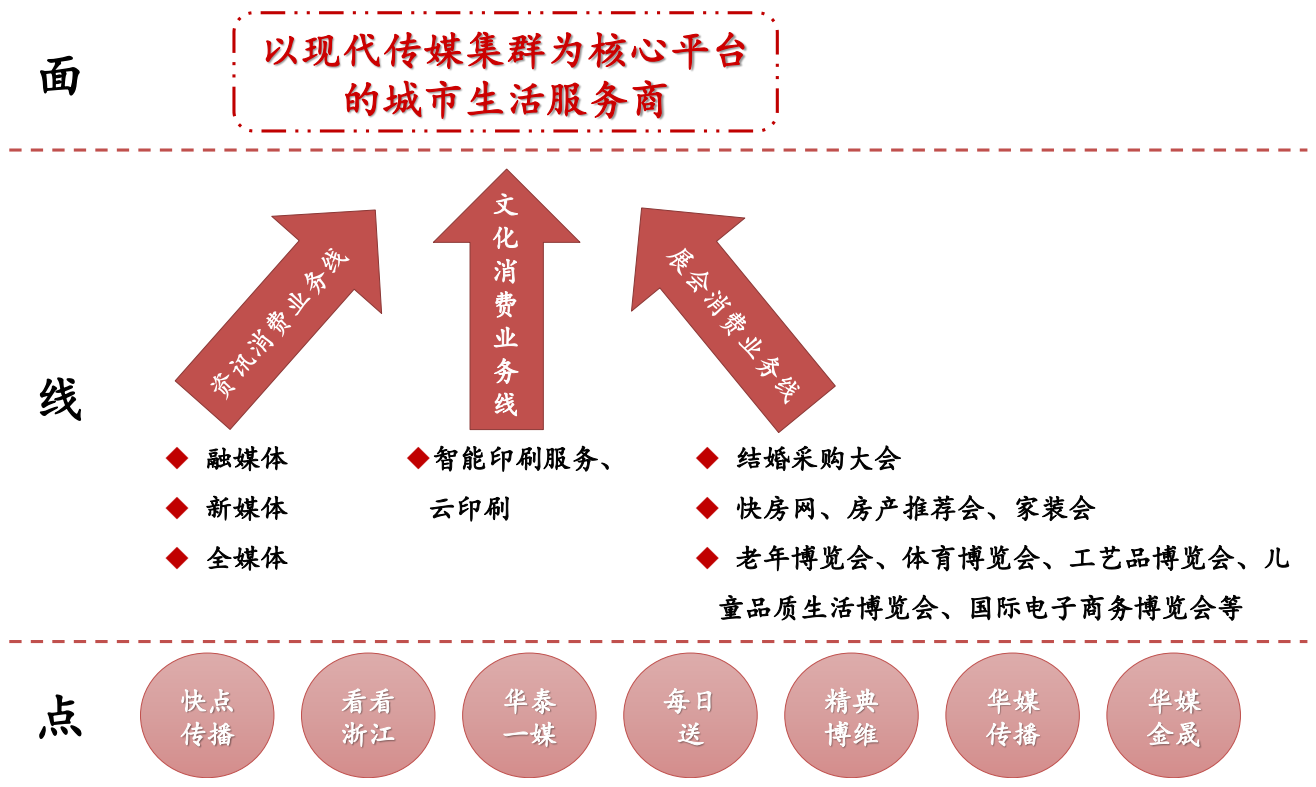
华媒控股（000607）-公司点评：战略合作阿里巴巴，转型推进三方面受益

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

华媒控股（000607）-公司点评：三季报点评-Q3 业绩改善，完成全年业绩承诺仍存压力

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：华媒控股估值预测财务报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业总收入	1,768	1,568	1,485	1,486	1,588	1,724
增长率	0.62%	-11.3%	-5.3%	0.1%	6.8%	8.6%
营业成本	-1,299	-1,137	-1,077	-1,085	-1,108	-1,144
%销售收入	73.5%	72.5%	72.5%	73.0%	69.8%	66.3%
毛利	469	431	408	401	479	580
%销售收入	26.5%	27.5%	27.5%	27.0%	30.2%	33.7%
营业税金及附加	-15	-38	-20	-20	-21	-23
%销售收入	0.9%	2.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
营业费用	-171	-155	-130	-119	-127	-138
%销售收入	9.6%	9.9%	8.7%	8.0%	8.0%	8.0%
管理费用	-199	-87	-84	-84	-90	-97
%销售收入	11.3%	5.6%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%
息税前利润 (EBIT)	84	151	174	179	241	322
%销售收入	4.8%	9.6%	11.7%	12.0%	15.2%	18.7%
财务费用	-42	-1	3	0	0	0
%销售收入	2.4%	0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-20	-5	-11	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	1	0	0	0
投资收益	-32	24	33	40	32	16
%税前利润	—	13.9%	16.1%	18.3%	11.8%	4.7%
营业利润	-9	170	200	219	273	338
营业利润率	-0.5%	10.8%	13.4%	14.7%	17.2%	19.6%
营业外收支	58	2	4	0	0	0
税前利润	49	172	203	219	273	338
利润率	2.8%	11.0%	13.7%	14.7%	17.2%	19.6%
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	216	271	334
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	206	257	317
净利率	1.2%	10.3%	12.7%	13.8%	16.2%	18.4%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	47	170	203	216	271	334
少数股东损益	0	0	0	11	14	17
非现金支出	54	52	56	41	41	41
非经营收益	30	-22	-34	-40	-32	-16
营运资金变动	-80	-48	-162	110	-8	-30
经营活动现金净流	50	152	64	339	285	346
资本开支	2	42	46	-7	0	0
投资	-23	-86	22	0	0	0
其他	0	14	19	40	32	16
投资活动现金净流	-25	-114	-5	47	32	16
股权募资	1	10	0	0	0	0
债权募资	-10	-80	0	0	0	0
其他	12	-196	185	-4	0	0
筹资活动现金净流	4	-266	185	-4	0	0
现金净流量	28	-228	244	382	317	362

资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	365	235	454	825	1,128	1,474
应收款项	717	621	773	681	728	790
存货	229	33	35	0	0	0
其他流动资产	55	149	223	222	222	223
流动资产	1,367	1,037	1,485	1,728	2,078	2,487
%总资产	67.9%	72.8%	76.1%	80.5%	84.6%	88.1%
长期投资	15	100	128	128	128	128
固定资产	462	263	252	211	170	130
%总资产	22.9%	18.5%	12.9%	9.8%	6.9%	4.6%
无形资产	152	7	26	18	18	17
非流动资产	647	387	468	419	378	337
%总资产	32.1%	27.2%	23.9%	19.5%	15.4%	11.9%
资产总计	2,015	1,424	1,953	2,147	2,456	2,823
短期借款	428	0	0	0	0	0
应付款项	959	546	498	508	529	562
其他流动负债	70	70	125	93	111	110
流动负债	1,457	616	623	601	640	672
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	13	8	5	5	5	5
负债	1,470	624	628	606	644	677
普通股股东权益	365	749	1,262	1,467	1,724	2,042
少数股东权益	189	51	63	74	88	105
负债股东权益合计	2,015	1,424	1,953	2,147	2,456	2,823

比率分析						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益 (元)	0.044	0.304	0.185	0.202	0.253	0.312
每股净资产 (元)	0.727	1.413	1.240	1.442	1.694	2.006
每股经营现金净流 (元)	0.102	0.286	0.063	0.322	0.267	0.324
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	6.05%	21.54%	14.95%	14.01%	14.91%	15.55%
总资产收益率	1.07%	11.33%	9.66%	9.57%	10.47%	11.24%
投入资本收益率	13.50%	36.22%	24.23%	31.36%	44.97%	61.26%
增长率						
营业总收入增长率	0.62%	-11.31%	-5.28%	0.05%	6.85%	8.57%
EBIT增长率	21.80%	78.89%	15.27%	2.56%	35.06%	33.35%
净利润增长率	-33.55%	651.64%	16.98%	8.94%	25.08%	23.49%
总资产增长率	10.29%	-29.32%	37.16%	9.95%	14.39%	14.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	—	114.5	91.3	92.2	86.1	85.5
存货周转天数	—	36.8	5.9	5.9	—	—
应付账款周转天数	—	100.5	38.5	36.2	37.0	36.8
固定资产周转天数	101.0	83.6	62.5	56.9	43.9	31.8
偿债能力						
净负债/股东权益	11.55%	-36.04%	-36.07%	-55.09%	-63.61%	-69.80%
EBIT利息保障倍数	2.0	168.7	-57.5	—	—	—
资产负债率	72.98%	43.86%	32.16%	28.22%	26.23%	23.97%

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。