

华媒控股 (000607)

公司研究/简评报告

转型教育推进多业务发展，17年业绩可期

—华媒控股 (000607) 2016 年年报点评

简评报告/传媒互联网行业

2017 年 04 月 19 日

一、事件概述

2016 年，公司实现营业收入 18.24 亿元，同比增长 17.39%，归属母公司净利润为 2.23 亿元，同比下滑 -21.32%。扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润为 2.18 亿元，同比增长 9.11%。基本每股收益 0.22 元。加权平均净资产收益率 13.50%。经营活动产生的现金流量净额同比为 214.97%。预计公司 2017 年 1-3 月净利润为 -1900.00 万元 ~ -1600.00 万元，上年同期为 -1492.17 万元，同比下降 27.35% ~ 7.24%。

二、分析与判断

➤ **公司营业收入稳步增长，平面媒体广告与新媒体业务占比最大，教育和户外广告增长较快**

2016 年，在全国报纸广告业务继续大幅度下跌的背景下，公司平面媒体广告和活动策划等营收 5.71 亿元，同比下降 2.57%，占公司总营收比重为 31.30%。各子公司努力稳固版面广告收入，杭报传媒公司依托党报优势，营业收入同比增长 4.49%，净利润同比增长 10.69%。公司还依托子公司风盛传媒，立足于户外广告行业，强势营运杭州地铁主要线路广告业务。16 年营收 1.48 亿元，同比增加 68.67%，占全公司营收比重为 8.11%。

公司独立核算新媒体企业营收 3.79 亿元，同比增长 35%，营收占比 20.81%，加上稳步发展的多媒体多形态户外广告，总的占比份额已经接近公司传统平面媒体广告营收占比。

公司 2016 年收购中教未来 60% 股权，成功切入以职业教育为核心的教育市场。2016 年中教未来新增职业教育项目 3 个，新增 IT 教育项目 12 个，新增在线教育项目 13 个，运作情况良好，业务拓展顺利，虽然并表期间仅为 4-12 月份，但是公司教育产业营收已达 1.39 亿元，占公司营收比例为 7.65%。

公司依托媒体的优势资源开拓新渠道，印刷业中非报业收入占整个印刷业收入的比例为 66.61%，收入结构进一步优化。合并抵消后，公司对外印刷收入为 1.91 亿元(全部为商业印刷)，同比增 8.48%。该部分营收占比为 10.47%。

➤ **已确立定向增发中介机构，公司资本运作稳步推进**

2016 年公司启动定向增发工作，已确定了定增项目的中介机构。目前募投项目调研论证以及可行性分析报告撰写等工作，都在顺利推进中。其中公司投资占股份比例 35% 为第一大股东的精典博维公司，完成当年业绩承诺，2016 年经审计归属母公司净利润为 3447 万元。公司投资占股权比例 40% 的华创全媒科创园成功开园，目前入驻企业素质优良，园区运营势头良好。公司投资占股 51% 的华泰一媒公司，继续布局大数据领域，目前运营正常。

➤ **国家政策支撑教育业务发展，打造多业务发展势头**

2015 年中国民办教育产业规模已达近 8000 亿元，预计未来 5 年行业 CAGR(复合年均增长率)约为 21.3%。2016 年《中国民办教育促进法》修订完毕，民办教育领域改革加速深化，中教未来的盈利能力将进一步增强，发展前景可期。根据协议，中教未来原股东承诺 2016 年度、2017 年度、2018 年度的净利润将按照扣除非经常性损益前后孰低原则，分别不低于 5,800 万元、6,800 万元和 7,900

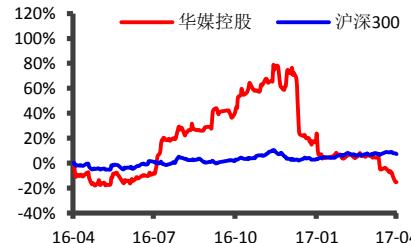
谨慎推荐 首次评级

合理估值： 9.6—11.2 元

交易数据 2017-4-18

收盘价 (元)	8.15
近 12 个月最高 / 最低 (元)	7.75/17.67
总股本 (亿股)	10.18
流通股本 (亿股)	4.87
流通股比例 (%)	47.84
总市值 (亿元)	39.71
流通市值 (亿元)	82.94

该股与沪深 300 走势比较



分析师：胡琛

执业证号：S0100513070016

电话：(8610)85127645

邮箱：huchen_yjs@mszq.com

研究助理：史家欢

执业证号：S0100115100035

电话：(8621) 60876719

邮箱：shijiahuan@mszq.com

相关研究

万元，将为上市公司培育新的业绩增长点，降低传统传媒广告收入波动对上市公司经营业绩的影响，增强上市公司的抗风险能力，打造良好的多业务发展势头和业绩增长前景。

三、盈利预测与投资建议

我们预测公司17、18、19年归母净利润分别为3.23亿元、3.35亿元和3.53亿元，预计公司2017~2019年EPS分别为0.32元、0.33元和0.35元，当前股价对应的PE分别为26X、25X和24X。

公司作为中国报业集团中第三家传媒类经营性资产整体上市公司，全媒体渠道实现1.17亿的用户覆盖，同时还具备政府资源优势及用户流量优势，后续发展空间值得期待。给予公司2017年30-35倍PE，未来12个月合理估值为9.6~11.2元，首次评级给予“谨慎推荐”。

四、风险提示：

1、宏观经济下行；2、业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1824.33	1826.30	1923.63	2031.46
增长率（%）	17.39%	0.11%	5.33%	5.61%
归属母公司股东净利润（百万元）	223.06	323.17	334.91	352.70
增长率（%）	-21.32%	44.88%	3.63%	5.31%
每股收益（元）	0.22	0.32	0.33	0.35
毛利率（%）	30.99%	34.03%	33.52%	33.24%
净资产收益率ROE（%）	14.21%	15.01%	13.46%	12.42%
每股净资产（元）	1.96	1.84	2.13	2.43
PE	37.18	25.67	24.77	23.52
PB	4.16	4.43	3.83	3.36

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,824	1,826	1,924	2,031
营业成本	1,259	1,205	1,279	1,356
营业税金及附加	21	21	22	23
销售费用	115	117	125	132
管理费用	148	95	154	250
EBIT	286	365	375	394
财务费用	(5)	(5)	(8)	(10)
资产减值损失	25	0	0	0
投资收益	29	30	35	40
营业利润	291	370	383	404
营业外收支	4	4	4	5
利润总额	284	359	372	392
所得税	12	15	15	16
净利润	223	323	335	353
归属于母公司净利润	223	323	335	353
EBITDA	323.06	405.11	415.08	433.28
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	783	1,646	1,977	2,330
应收账款及票据	589	340	432	523
预付款项	18	24	30	36
存货	33	32	34	36
其他流动资产	70	70	79	88
流动资产合计	1,493	2,112	2,551	3,013
长期股权投资	355	0	0	0
固定资产	235	203	195	183
无形资产	36	34	32	30
非流动资产合计	1,471	1,125	1,106	1,086
资产合计	2,963	3,237	3,657	4,099
短期借款	26	22	17	11
应付账款及票据	205	172	182	193
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	962	839	886	936
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	4	4	4	4
非流动负债合计	5	4	4	4
负债合计	967	842	890	939
股本	1,018	1,302	1,302	1,302
少数股东权益	229	265	303	342
股东权益合计	1,996	2,394	2,767	3,159
负债和股东权益合计	2,963	3,237	3,657	4,099

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	17.39%	0.90%	3.90%	4.86%
EBIT 增长率	-6.73%	29.37%	-6.00%	-1.77%
净利润增长率	-21.32%	46.53%	-4.97%	-1.13%
盈利能力				
毛利率	31.0%	34.2%	32.5%	31.4%
净利润率	12.2%	17.8%	16.2%	15.3%
总资产收益率 ROA	9.6%	11.2%	9.5%	8.5%
净资产收益率 ROE	14.2%	15.2%	12.6%	11.1%
偿债能力				
流动比率	1.55	2.52	2.84	3.12
速动比率	1.52	2.48	2.80	3.08
现金比率	1.52	2.48	2.80	3.08
资产负债率	32.6%	26.1%	24.6%	23.5%
经营效率				
应收账款周转天数	98.24	78.10	60.13	72.39
存货周转天数	7.41	6.37	6.21	6.31
总资产周转率	0.68	0.59	0.56	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.22	0.32	0.31	0.30
每股净资产	1.96	1.84	2.11	2.37
每股经营现金流	0.28	0.57	0.30	0.29
每股股利	0	0	0	0
估值分析				
PE	37.18	25.38	26.70	27.01
PB	4.16	4.42	3.87	3.44
EV/EBITDA	23.77	22.40	22.96	22.60
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
现金流量表 (百万元)				
净利润	284	323	335	353
折旧和摊销	52	40	40	40
营运资金变动	(67)	212	(56)	(54)
经营活动现金流	289.68	576.44	313.56	328.35
资本开支	612.58	(296.44)	20.10	20.10
投资	(322.90)	872.88	293.46	308.25
投资活动现金流	(348.43)	332.60	14.90	19.90
股权募资	(60.10)	(20.10)	(20.10)	(10.10)
债务募资	(288.33)	352.70	35.00	30.00
筹资活动现金流	(53.69)	277.63	3.13	4.26
现金净流量	156.58	1,761.64	650.60	691.31

分析师与研究助理简介

胡琛，传媒互联网组长，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

史家欢，传媒行业研究助理，金融硕士，专注于影视娱乐传媒，毕业于复旦大学经济学院，2015年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。