

杭报集团“全媒体”转型升级，聚焦现代传媒和教育文创产业

——华媒控股（000607）动态研究

研究所

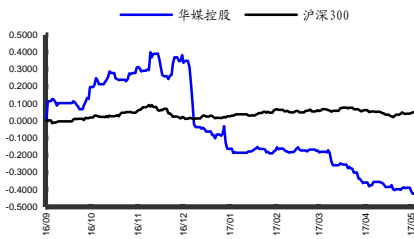
证券分析师：孔令峰 S0350512090003

010-68366838

联系人：邵伟 S0350115070032

18817875606 shaow@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
华媒控股	-7.0	-31.2	-10.4
沪深300	-0.5	-1.4	11.9

市场数据 2017-05-24

当前价格(元)	7.08
52周价格区间(元)	6.83 - 17.67
总市值(百万)	7205.30
流通市值(百万)	3449.87
总股本(万股)	101769.84
流通股(万股)	48726.95
日均成交额(百万)	176.18
近一月换手(%)	29.73

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

■ **报业资产上市打造全国现代文化传媒集团。**2014年11月浙江华智控股股份有限公司（后更名为浙江华媒控股股份有限公司）通过向华立集团出售资产并向杭州日报报业集团和都市快报社发行股份购买其下属11家传媒经营类公司股权，大股东从交易前的华立集团变为交易后的杭报集团有限公司。杭报集团实现集团媒体经营性资产整体上市以打造全国一流现代文化传媒集团为目标，通过资本市场使得金融资本、社会资本、文化资源得以有效对接。

■ **华媒控股转型升级，聚焦现代传媒和教育文创。**杭报集团上市三年中，从原主营报纸杂志的广告、发行、印刷、新媒体业务逐渐围绕文化传媒、文创资本和教育等领域进行拓展。2015年7月公司以现金1.075亿元取得北京精典博维35%股权，因精典博维主营业务从旅游行业广告及图书出版发行拓展为影视类公司，与公司聚焦于现代传媒和教育文创产业发展定位存有偏差，同时，杭报集团全资子公司存有影视类业务，为避免控股股东与上市公司潜在同业竞争，2017年5月20日公司拟将所持精典博维35%股权，以1.302亿元转让给浙江华朗实业有限公司。2016年3月公司以现金5.22亿元收购中教未来60%股权，文教并行，进一步聚焦现代传媒和教育文创产业。

■ **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予买入评级。**杭报集团媒体经营性资产整体上市以来，顺应市场发展，进行“全媒体”升级，从原报业广告、发行、印刷、新媒体拓展至文创、教育领域。报业广告业务等增速下滑，但借助杭报集团的品牌影响力、公信力，使公司业务仍具有区域竞争壁垒和渠道优势。公司拟出售精典博维35%股权，进一步聚焦现代传媒和教育文创，控股的中教未来有望成为公司利润新增长点。2016-2018年中教未来承诺净利润分别为0.58亿元、0.68亿元、0.79亿元，基于职业教育行业未来五年CAGR(复合年均增长率)约为21.3%，以及移动互联网推动下在线教育的付费认可度渗透率不断提高，暂不考虑精典博维35%股权出售因素影响，预计2017-2019年公司归母净利润分别为2.68亿元、3.14亿元、3.48亿元，对应EPS分别为0.26元、0.31元、0.34元。以2017年5月24日收盘价对应PE分别为26.89倍、22.95倍、20.73倍，给予公司买入评级。

■ **风险提示：**股权转让进展不及预期；外延并购业务不及预期；新媒体

业务冲击的风险；公司治理与内部控制风险；政策风险，宏观经济下行风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1824	2033	2169	2330
增长率(%)	17%	11%	7%	7%
净利润（百万元）	223	268	314	348
增长率(%)	-21%	20%	17%	11%
摊薄每股收益（元）	0.22	0.26	0.31	0.34
ROE(%)	11.18%	11.66%	11.95%	11.63%

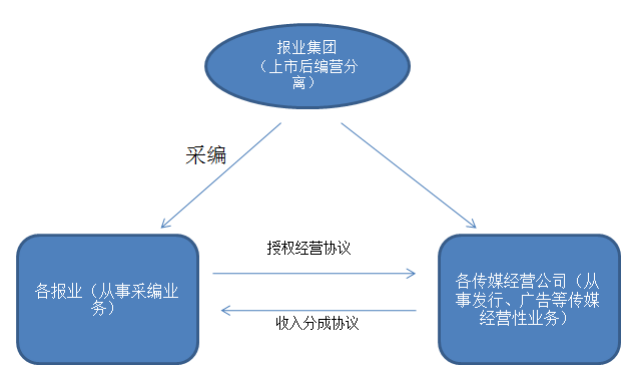
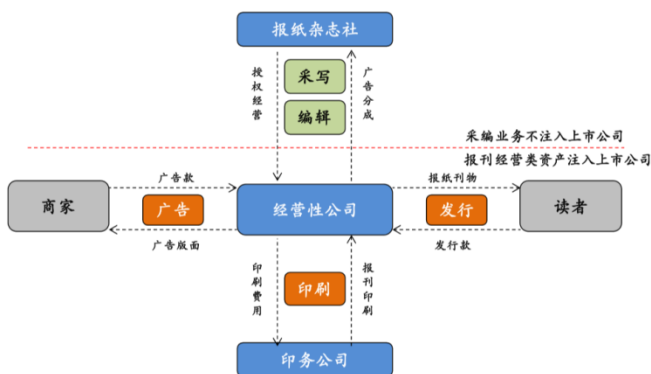
资料来源：公司数据、国海证券研究所

1、媒体经营性资产上市打造全国现代文化传媒集团

2014年11月浙江华智控股股份有限公司(后更名为浙江华媒控股股份有限公司)通过向华立集团出售资产并向杭州日报报业集团和都市快报社发行股份购买其下属11家传媒经营类公司股权,大股东从交易前的华立集团变为交易后的杭报集团有限公司。杭报集团实现集团媒体经营性资产整体上市以打造全国一流现代文化传媒集团为目标,通过资本市场使得金融资本、社会资本、文化资源得以有效对接。杭报集团传媒经营性资产主要从事报纸杂志的广告、发行、印刷及新媒体业务,经历三年发展,2016年,公司广告与策划业务营收占比从2015年的37.7%下降至31.3%;报刊及发行业务营收占比为11.27%,同比下降14.6个百分点;新媒体业务营收占比为9.26%。2016年3月公司以现金收购中教未来60%股权,带来利润新增长点。2016年并表的教育营收占比为7.65%,后续营收占比有望提高。在毛利率方面,广告及策划毛利率46.12%同比上升11.4个百分点,新媒体毛利率达到35%,最高毛利率为教育类业务,达到72%。

图 1: 2014 年报刊经营类资产注入上市公司

图 2: 报业采编发行及广告业务构成分类



资料来源:公司公告、国海证券研究所

资料来源:公司公告、国海证券研究所

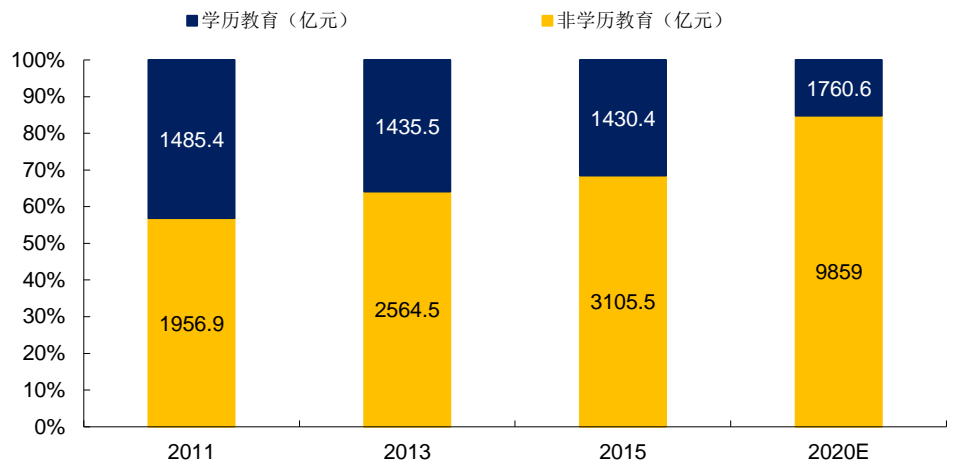
2、华媒控股转型升级, 聚焦现代传媒和教育文创

杭报集团借壳上市三年中,从原主营的报纸杂志的广告、发行、印刷、新媒体业务逐渐围绕现代传媒和教育文创等领域进行拓展。2015年7月公司通过现金1.075亿元取得北京精典博维35%股权。精典博维立足图书策划、版权管理、内容创意加电子阅读为主,并辅以影视、经纪业务的文化传媒企业。因华媒控股已进一步明晰战略发展,聚焦于现代传媒和教育文创方向,精典博维的影视类业务与上市公司产业发展定位存有偏差。同时,杭报集团全资子公司存有影视类业务,拥有电子出版物牌照、影视方面的许可及政府资源,由其进行整合可避免控股股东与上市公司潜在的同业竞争,2017年5月20日公司拟将所持精典博维35%股权,以1.302亿元转让予浙江华朗实业有限公司。

2016年3月公司以现金5.22亿元收购中教未来60%股权,中教未来深耕高校职业教育运营服务十年以上,市场占有率及品牌知名度不断提升。《2017-2022

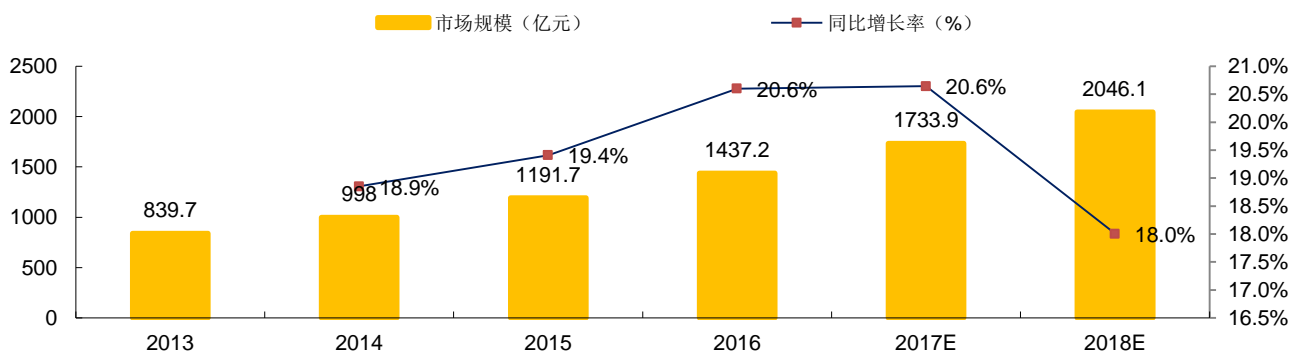
年中国职业教育培训市场运行态势及投资战略研究报告》显示受益于消费者提高工作技能需求增加带来的付费意愿增强，及互联网技术带来的产品标准化提升，职业非学历教育快速增长。2015年中国民办教育产业规模已达近8000亿元，预计未来5年行业CAGR(复合年均增长率)约为21.3%。其中2015年中国职业教育市场规模达到4500亿元。2016年年底中教未来新增广东珠海、广东广州以及浙江3个职业教育项目，新增7个国际教育项目、新增艺术教育项目4个、新增IT教育12个以及新增在线教育13个。控股中教未来有望分享职业教育政策红利及万亿市场空间，增加公司利润新增长点。

图 3：2011-2020E 中国职业教育市场规模 单位：(亿元)



资料来源：中国产业信息网、国海证券研究所

图 4：2013-2018E 中国在线教育市场规模及同比增速 单位：(亿元、百分比)



资料来源：中国产业信息网、国海证券研究所

3、盈利预测与评级

杭报集团借壳上市以来，顺应市场发展，进行“全媒体”升级，从原报业广告、发行、印刷、新媒体拓展至文创、教育领域。传统纸媒广告业务增速下滑，但借助杭报集团的品牌影响力、公信力，使公司业务仍具有区域竞争壁垒和渠道优势。公司拟出售精典博维 35% 股权，进一步聚焦现代传媒和教育文创，控股的中教未来有望增加公司利润新增长点。基于职业教育行业未来五年 CAGR(复合年均增长率)约为 21.3%，以及移动互联网推动下在线教育的付费认可度渗透率不断提高，暂不考虑精典博维 35% 股权出售因素影响，预计 2017-2019 年公司归母净利润分别为 2.68 亿元、3.14 亿元、3.48 亿元，对应 EPS 分别为 0.26 元、0.31 元、0.34 元。以 2017 年 5 月 24 日收盘价对应 PE 分别为 26.89 倍、22.95 倍、20.73 倍，首次覆盖，给予公司买入评级。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1824	2033	2169	2330
增长率(%)	17%	11%	7%	7%
净利润(百万元)	223	268	314	348
增长率(%)	-21%	20%	17%	11%
摊薄每股收益(元)	0.22	0.26	0.31	0.34
ROE(%)	11.18%	11.66%	11.95%	11.63%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

4、风险提示

- 1) 外延并购业务不及预期;
- 2) 股权出售进展不及预期;
- 3) 新媒体业务冲击的风险;
- 4) 公司治理与内部控制风险;
- 5) 政策风险;
- 6) 宏观经济下行风险。

表 1: 华媒控股盈利预测表

证券代码:	000607.SZ				股价:	7.08	投资评级:	买入	日期:	2017-05-24
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	11%	12%	12%	12%	EPS	0.22	0.26	0.31	0.34	
毛利率	31%	27%	27%	26%	BVPS	1.74	2.00	2.31	2.65	
期间费率	15%	11%	12%	13%	估值					
销售净利率	12%	13%	14%	15%	P/E	32.30	26.89	22.95	20.73	
成长能力					P/B	4.08	3.54	3.07	2.67	
收入增长率	17%	11%	7%	7%	P/S	3.95	3.54	3.32	3.09	
利润增长率	-21%	20%	17%	11%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.62	0.67	0.64	0.62	营业收入	1824	2033	2169	2330	
应收账款周转率	3.10	3.10	2.75	2.61	营业成本	1259	1480	1586	1730	
存货周转率	37.93	40.56	40.56	45.63	营业税金及附加	21	25	26	28	
偿债能力					销售费用	115	118	117	123	
资产负债率	33%	25%	22%	20%	管理费用	148	143	127	127	
流动比	1.55	2.11	2.46	2.76	财务费用	(5)	(4)	(3)	(2)	
速动比	1.52	2.06	2.40	2.70	其他费用/(-收入)	4	6	9	14	
					营业利润	291	276	325	339	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	4	19	21	19	
现金及现金等价物	783	795	893	980	利润总额	295	295	346	358	
应收款项	589	656	789	892	所得税费用	12	(9)	(10)	(36)	
存货净额	33	37	40	39	净利润	284	304	357	394	
其他流动资产	88	78	89	98	少数股东损益	60	36	43	46	
流动资产合计	1493	1566	1811	2008	归属于母公司净利润	223	268	314	348	
固定资产	235	222	211	201						
在建工程	0	4	6	7	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	36	37	34	30	经营活动现金流	1824	2033	2169	2330	
长期股权投资	355	369	377	447	净利润	1259	1480	1586	1730	
资产总计	2963	3045	3370	3754	少数股东权益	21	25	26	28	
短期借款	26	40	37	30	折旧摊销	115	118	117	123	
应付款项	205	198	212	231	公允价值变动	148	143	127	127	
预收账款	262	270	288	296	营运资金变动	(5)	(4)	(3)	(2)	
其他流动负债	470	234	201	172	投资活动现金流	4	6	9	14	
流动负债合计	962	741	737	728	资本支出	291	276	325	339	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	4	19	21	19	
其他长期负债	5	5	5	38	其他	295	295	346	358	
长期负债合计	5	5	5	38	筹资活动现金流	12	(9)	(10)	(36)	
负债合计	967	746	743	767	债务融资	284	304	357	394	
股本	1018	1018	1018	1018	权益融资	60	36	43	46	
股东权益	1996	2299	2627	2988	其它	223	268	314	348	
负债和股东权益总计	2963	3045	3370	3754	现金净增加额	1824	2033	2169	2330	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【传媒与互联网组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

邵伟，计算机科学学士，上海财经大学金融硕士，有 1 年资产管理工作经验，2015 年加入国海证券研究所，现为从事传媒、互联网行业研究。

朱珠，会计学学士、商科硕士，1 年资产管理从业经历，目前主要负责传媒互联网行业上市公司研究

【分析师承诺】

孔令峰，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。