

传媒业 - 平面媒体

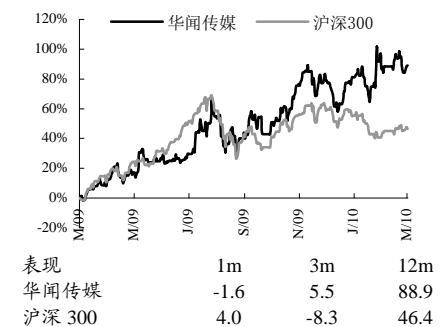
2010 年 3 月 11 日

市场数据	2010 年 3 月 11 日
当前价格 (元)	7.48
52 周价格区间 (元)	3.9
总市值 (百万)	10174
流通市值 (百万)	8747
总股本 (万股)	136013.2576
流通股 (万股)	116940.5239
日均成交额 (百万)	14519
近一月换手 (%)	29.8
Beta (2 年)	1.09
第一大股东	上海新华闻投资有限公司、首都机场集团公司
公司网址	http://www.000793.com

盈利能力波动

	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
毛利率	31.44	38.20	41.48	37.09
净利率	7.61	13.90	14.99	11.00

一年期收益率比较



吕丽华

+86 755 83199599ext8202

lvlh@csc.com.cn

分析师申明:

本人, 吕丽华, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资收益阻止利润进一步下滑

— 华闻传媒 (000793) 2009 年报点评

评级: 中性

预测指标	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	2814.96	2530.73	2758.50	2951.59
净利润 (百万元)	166.28	164.19	176.82	190.42
每股收益 (元)	0.12	0.12	0.13	0.14
净利润增长率%	11.98	-1.26	7.69	7.69
每股净资产 (元)	1.55	1.68	1.76	1.85
市盈率	62.33	62.33	57.54	53.43
P/EG	5.20	-	7.48	6.95
市净率	4.83	4.45	4.25	4.04

资料来源: 世纪证券研究所

- 投资收益是减少利润下滑幅度的主因。**2009 年实现营业收入 25.31 亿元, 同比下降 10.10%, 主要原因是减少大宗商品贸易的规模达 74.02%; 实现归属于母公司所有者的净利润 1.64 亿元, 同比下降 1.26%, 主要原因是所得税费用增加 70.74%; 实现每股收益 0.12 元。而投资收益对本年利润贡献提高, 增厚每股收益 0.02 元。
- 传媒和燃气业务共推毛利率和净利率提升。**报告期内, 公司综合毛利率同比提升 6.77 个百分点至 37.45%、净利率同比提升 0.25 个百分点至 12.07%。分业务看, 传播与文化业务、燃气生产供应业务的毛利率分别提高了 2.53、4.84 个百分点至 42.01%、26.19%, 主要原因是 2009 年下半年, 随着经济复苏, 报告广告投放量和工业用气量回升, 以及低毛利 1.75% 的大宗商品贸易的减少。
- 公司传媒业务长期发展空间受限。**公司传媒业务 2009 年收入占比 76.87%、毛利占比 87.62%。虽然公司独家拥有《证券时报》、《华商报》、《新文化报》等报刊的经营权, 广告经营具有明显的优势, 市场占有率也比较高, 未来公司或许在财经媒体方面的投资与并购会有所突破。但是公司的传媒业务属于传统的文化传媒产业, 盈利模式主要来自于报刊平面广告收入, 新兴媒体的快速发展对传统媒体的生存空间挤压程度越来越大, 其增速放缓难免。
- 给予“中性”投资评级。**基于公司 2009 年业绩情况和主业所处行业成长前景, 我们预测 2010 年、2011 年每股收益分别为 0.13 元、0.14 元, 当前股价对应下的动态市盈率分别为 57.54 倍、53.43 倍, 估值偏高, 而且短期内公司股价缺乏向上催化剂, 故给予“中性”投资评级。
- 风险因素。**经济下滑、纸张价格高企。

投资收益是减少利润下滑幅度的主因

2009年，公司实现营业收入25.31亿元，同比下降10.10%，主要是由于公司根据市场行情，大幅减少大宗商品贸易的规模74.02%；实现归属于母公司所有者的净利润1.64亿元，同比下降1.26%，主要原因是所得税费用增加70.74%；实现每股收益0.12元。扣除非经常性损益后，实现归属于母公司所有者的净利润1.25亿元，同比下降8.18%；每股收益0.09元。公司利润分配预案拟每10股派0.4元（含税）。

Figure 1 2009年公司营业收入、营业利润、净利润同比变动情况

财务指标	2009年	同比增减 (%)	本年占利润总额 (%)	本年占利润总额比例比上年增减	变动原因
利润总额	40,467.57	3.57	-	-	传媒及燃气业务的营业利润增长等
营业收入	253,072.51	-10.1	625.37	减少95.05个百分点	大宗商品贸易业务收入减少等
营业利润	38,774.09	1.37	95.82	减少2.08个百分点	传媒及燃气业务的营业收入增长等
投资收益	5,444.73	17.28	13.45	增加1.57个百分点	确认的长期股权投资收益和股权投资转让收益比上年增加等
归属于母公司所有者的净利润	16,418.86	-1.26	40.57	减少1.98个百分点	所得税费用增加等

资料来源：公司2009年报、世纪证券研究所

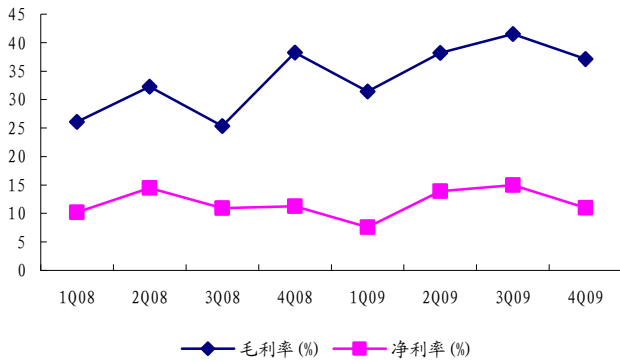
从报告期内的利润贡献看，投资收益是减少利润下滑幅度的主要因素。2009年公司通过确认长期股权投资收益和股权投资转让收益获得投资收益5444.73万元，同比增长17.28%，增厚每股收益0.02元。其中，申购新股收益1744.43万元，同比增长18.65%；长期股权投资，如股权转让（转让南宁燃气、凯瑞置业、沈阳华商信息公司、深圳金兆典当公司）收益2591.97万元、权益法核算确认的长期股权（辽宁印刷、辽宁天禹星、怀新投资）投资收益1807.26万元。

传媒和燃气业务共推毛利率和净利率提升

报告期内，公司综合毛利率同比提升6.77个百分点至37.45%、净利率同比提升0.25个百分点至12.07%。分业务看，传播与文化业务、燃气生产供应业务的毛利率分别提高了2.53、4.84个百分点至42.01%、26.19%，主要原因是2009年上半年，金融危机对公司的影响仍然较大，报告广告投放量萎缩、工业用气量下降，而下半年，公司控股子公司时

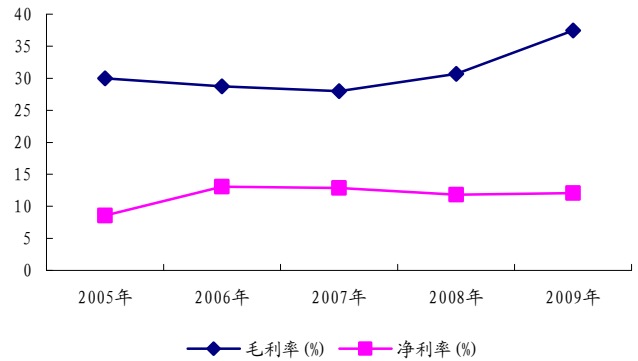
代传媒在 IPO 重新开闸、创业板开设的推动下，扩大了常年信息披露代理发布客户的合作比例，增加了新基金发行及再融资代理发布费收入；控股子公司华商传媒旗下报纸的新闻产品质量不断提升，带动广告面积市场占有率稳中有升；控股子公司民生燃气受经济复苏的影响，工业用气量持续回升。同时，公司大幅减少了低毛利率 1.75% 的大宗贸易业务。上述因素也使三季度毛利率和净利率达到近两年的高点。

Figure 2 近两年公司毛利率和净利率单季度变动情况



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 3 公司度毛利率和净利率年度变动情况



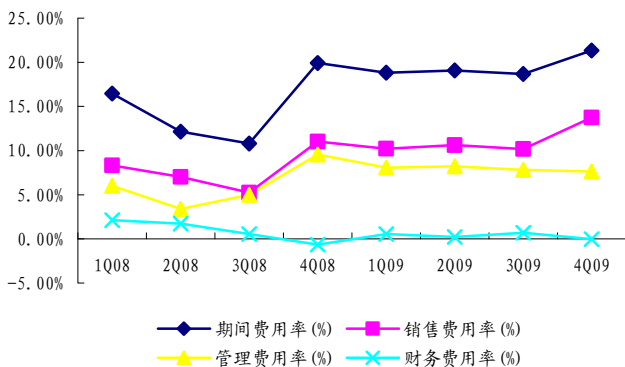
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

营销投入加大和员工数量增多导致费用增速加快

报告期内，公司发生期间费用 4.97 亿元，同比增长 21.08%。其中，销售费用 2.89 亿元，同比增长 31.86%，主要是华商传媒为维持市场份额加大营销投入；管理费用 2.0 亿元，同比增长 19.15%，主要是本年员工数量增加，相应增加了工资及社保费用的支付。

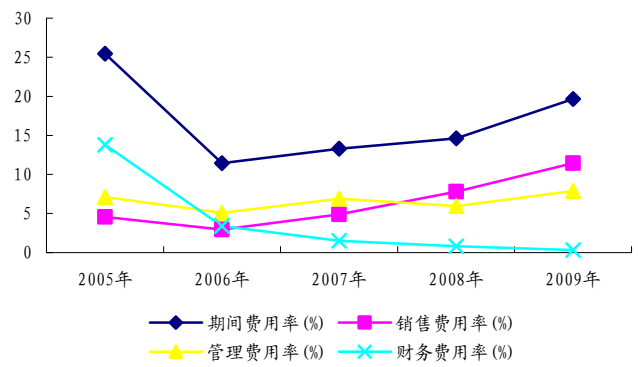
报告期内，公司费用控制效率为近几年低点，期间费用率 19.66%，同比增长了 5.07 个百分点。其中，销售费用率 11.44%，同比增长了 3.64 个百分点；管理费用率 7.89%，同比增长了 1.94 个百分点。

Figure 4 近两年公司期间费用率单季度变动情况



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 5 公司度期间费用率年度变动情况



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

公司传媒业务长期发展空间受限

公司传媒业务收入占营业收入和毛利的比重越来越高,2009年收入占比76.87%、毛利占比87.62%。虽然公司控股子公司时报传媒独家拥有《证券时报》经营权、华商传媒独家拥有“五报”(即《华商报》、《新文化报》、《华商晨报》、《重庆时报》、《大众生活报》)和“四刊”(即《钱经》、《名仕》、《淑媛》、《大众文摘》)的经营权,广告经营具有明显的优势,市场占有率也比较高,未来公司或许在财经媒体方面的投资与并购会有所突破。但是公司的传媒业务属于传统的文化传媒产业,盈利模式主要来自于报刊平面广告收入,新兴媒体如互联网、手机新闻、移动电视、楼宇电视的快速发展对传统媒体造成的冲击和分流越来越大。从长期发展看,传统媒体的空间将越来越小,增速放缓难免。

给予“中性”投资评级

基于公司2009年业绩情况和主业所处行业成长前景,我们预测2010年、2011年每股收益分别为0.13元、0.14元,当前股价对应下的动态市盈率分别为57.54倍、53.43倍,估值偏高,而且短期内公司股价缺乏向上催化剂,故给予“中性”投资评级。

世纪证券投资评级标准:

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。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.