

新华传媒调研纪要

增持(维持)

投资要点:

- 广告业务迎来新发展阶段
- 成城项目有望复制台湾诚品模式
- 数字出版继续稳步推进

报告摘要:

- **广告业务迎来新的发展阶段。**2011年1月公司定向增发三年业绩承诺期满后，广告业务有望迎来新的发展阶段。以报业、广告为主业的9家公司将加强传媒业务的资源整合度，做深做细广告业务，挖掘新的价值潜力；并力争在跨媒体、跨地域经营上实现突破。
- **成城项目有望复制台湾诚品模式。**预计成城项目建设与寻找合作商户阶段将耗费十五至十八个月，即2012年第二季度有望开始运营。成城项目在前期致力于解决烂尾楼问题，同时已经展开未来合作商户的寻找，并根据未来的经营前景超前设计文化Mall的基础设施、业态布局。成城项目旨在学习台湾诚品的运营经验，翻新“书店”的经营概念，打造新大型文化的休闲场所，并且实现网点市场化运作。其市场化运作的特性，又为将来的连锁扩张奠定基础。
- **数字出版发行业务继续稳步推进。**新华e店已兼容多款具备移动阅读功能的硬件终端，从初期的终端拉动设想走向开放性。目前已与国内200家出版商达成了合作协议，并通过旗下的原创文学出版传媒公司加强对网络文学数字版权的积累。公司在数字出版领域当前的重点仍在于大量寻找版权资源合作方，并采用三七分成的代理制模式，以做大市场占领先机为目标。
- **传统发行业务将稳定增长。**传统发行业务在有效拓展幼儿园、中专中职教材教辅市场以后，将在较为稳定的市场份额上维持平稳增长的态势。
- **目前股价处于历史低位。**我们预测公司2010、2011、2012年EPS分别为0.23、0.28、0.32元，公司当前股价7.20对应2011年PE为25倍，估值合理，维持“增持”评级。

经营指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	2905.08	2277.50	2150.00	2860.00	3174.05
同比增长率	73.11%	-21.60%	-5.60%	33.02%	10.98%
净利润	247.15	240.06	242.43	297.12	339.45
同比增长率	256.10%	-2.87%	0.99%	22.56%	14.24%
每股收益(元)	0.23	0.22	0.23	0.28	0.32
净资产收益率	12.59%	11.14%	10.35%	11.31%	11.47%

分析师

王铮

执业编号：S1180511010005

电话：010-88085968

Email: wangzheng@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数(总股本/总户数)	户均持股数(流通A股/A股股东数)
20100930	26786	18178
20100630	25474	17287
20100331	19750	13403

数据来源：港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20101231	20100930
基金持股	1925905	394372378
占流通A股比	0.27%	55.62%
持股家数及进出情况	1	14

数据来源：港澳资讯

相关研究

寻找“全媒体出版”领军者

2010.8.4

盈利预测

单位: 百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	2905.08	2277.50	2150.00	2860.00	3174.05
图书	779.46	780.52	850.00	930.00	1009.05
音像制品	65.54	53.33	50.00	50.00	55.00
文教用品	189.30	138.26	130.00	150.00	160.00
广告收入	1756.49	1141.78	1000.00	1600.00	1800.00
其他	103.05	96.89	70.00	80.00	100.00
内部抵消	-63.45				
二、营业总成本	2676.44	2026.87	1902.70	2545.18	2806.98
营业成本	2020.00	1443.13	1380.25	1809.30	1990.07
图书	510.43	525.34	566.95	613.80	665.97
音像制品	44.48	34.78	32.50	32.50	36.30
文教用品	159.54	110.73	98.80	114.00	124.80
广告收入	1296.33	684.08	620.00	976.00	1080.00
其他	70.67	85.47	60.00	70.00	80.00
内部抵消	-63.45				
毛利率	30.5%	36.6%	35.8%	36.7%	37.3%
图书	34.5%	32.7%	33.3%	34.0%	34.0%
音像制品	32.1%	34.8%	35.0%	35.0%	34.0%
文教用品	15.7%	19.9%	24.0%	24.0%	22.0%
广告收入	26.2%	40.1%	38.0%	39.0%	40.0%
营业税金及附加	65.99	65.43	60.20	80.08	88.87
营业税金及附加比率	2.3%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
三项费用	558.99	504.69	452.25	645.80	718.03
主营业务占比	19.2%	22.2%	21.0%	22.6%	22.6%
销售费用	366.04	394.04	344.00	486.20	539.59
主营业务占比	12.6%	17.3%	16.0%	17.0%	17.0%
管理费用	163.66	129.52	118.25	171.60	190.44
主营业务占比	5.6%	5.7%	5.5%	6.0%	6.0%
财务费用	29.29	-18.87	-10.00	-12.00	-12.00
主营业务占比	1.0%	-0.8%	-0.5%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	31.46	13.62	10.00	10.00	10.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	18.09	19.02	20.00	20.00	20.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	246.72	269.65	267.30	334.82	387.07
加: 营业外收入	55.64	33.23	35.00	35.00	35.00
减: 营业外支出	3.04	6.12	3.00	3.00	3.00
五、利润总额	299.33	296.76	299.30	366.82	419.07
减: 所得税	52.18	56.70	56.87	69.70	79.62
所得税率	17.4%	19.1%	19.0%	19.0%	19.0%

六、净利润	247.15	240.06	242.43	297.12	339.45
减：少数股东损益	5.12	7.07	7.00	7.00	7.00
归属于母公司所有者的净利润	242.04	232.99	235.43	290.12	332.45
七、每股收益：	0.23	0.22	0.23	0.28	0.32

资料来源：宏源证券

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁	郭振举	张珺	雷增明
010-88085790	010-88085798	010-88085978	010-88085989
zenglijie@hysec.com	guozhenju@hysec.com	zhangjun3@hysec.com	leizengming@hysec.com
贾浩森	牟晓凤	王俊伟	罗云
010-88085279	010-88085111	021-51782236	010-88085760
jiahaosen@hysec.com	muxiaofeng@hysec.com	wangjunwei@hysec.com	luoyun@hysec.com
孙利群		赵佳	
	010-88085756	010-88085291	
	sunliqun@hysec.com	zhaojia@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。