

TMT——传媒

报告原因：年报公布

2011年03月07日

市场数据：2011年2月25日

收盘价(元)	5.68
市净率	3.17
市盈率	33.4

基础数据：2011年02月25日

每股净资产(元)	1.79
总股本/流通A股(百万)	1360.13/1359.37
流通B股/H股(百万)	

研究员：赵越
执业证书编号：S0760210080002
zhaoyue@sxzq.com
010-82190365
张小玲
0351-8686990
zhangxiaoling@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层
电话：0351-8686990
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

公司控股股东：
上海新华闻投资有限公司 (19.65)
首都机场集团公司 (19.65)

市场表现
近一年涨跌：-25.67%
月初至今涨跌：
52周最高价/最低价：7.83/4.77

华闻传媒 (000793)

增持

业绩高于预期，后续发展看股权转让情况

上调

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	营业利润	增长率	净利润	增长率	EPS	市盈率
2010	3,478.50	37.45	582.92	50.34	432.29	41.52	0.17	33.4
2011E	3732.69	7.31	561.15	-3.73	428.36	-0.91	0.17	33.4

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

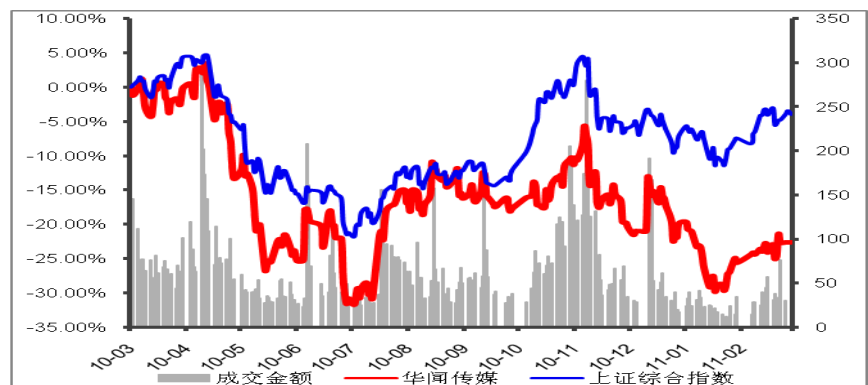
投资要点：

●报告期内公司实现营业收入 34.78 亿元，同比增长 37.45%；实现归属于母公司所有者的净利润 2.32 亿元，同比增长 41.21%；实现每股收益 0.1705 元，高于我们此前的预期。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 0.2 元。

●传媒业务超预期增长是主营收入大幅提高的关键。公司报告期内主营收入实现 34.78 亿元，同比增长近四成。其中占收入五成以上是信息传播服务业营业收入近 19 亿元，同比增长 21%。公司旗下的几家传媒子公司在报告期内独家承担《证券时报》、《华商报》、《新文化报》、《华商晨报》、《重庆时报》等经营业务的表现较好，尤其是时报传媒紧抓资本市场登陆的新项目，实现了 IPO 项目 100%的合作率，分享了 2010 年资本市场的盛宴。大宗商品收入同比增加 315%，但是由于营业成本大幅度增加，毛利率呈负，相比往年贡献较小。印刷和管道天然气业务收入比往年略有增加。

●投资收益大幅度提高，对公司营业利润增长贡献巨大。报告期内公司营业利润同比增长 50.34%，大幅度超预期。其中实现投资收益 1.73 亿，同比增长 217.27%。主要原因是报告期内处置长期股票投资获得的投资收益增加（比期初增加 1.7 亿元），子公司分红、权益变动增加。

一年内公司股价与大盘对比走势：



- **公司未来发展，股权变动起到至关重要的作用。**公司并列第一大股东首都机场，目前准备出售其持有的 19.65% 的股权，公司目前处于停牌阶段。对于公司未来的发展，我们将视此次股权转让后的状况。预期未来上海新华闻投资有限公司的控制力将增强，不排除大股东未来有其他资产的注入。基本上本期股权转让是我们乐观其成的，结束了近年公司由于股权问题而导致的生长缓慢的状况，对提高公司未来的管理能力，和明晰主营业务有巨大的帮助。
- 考虑到公司在 2011 年主营业务的增长（时报传媒的经营；海南 4 家子公司依托海岛发展带来的持续增长）继续可以保持稳步的增长，同时股权进一步明晰带来的发展，我们预测 2011——2012 年 EPS 分别为 0.17 和 0.21 元，当前股价对应 PE 分别为 33.4x 和 27.65x，我们上调公司评级至“增持”。

公司占主营业务收入 5% 以上业务表现

单位：百万 %

分业务营业收入	2008	2009	2010
信息传播服务业			
营业收入	1,491.00	1,514.71	1,835.72
营业成本	842.9	792.4	874.8
毛利率	43.47	47.69	52.35
收入占比	52.97	59.85	52.77
大宗商品贸易			
营业收入	482.14	125.25	519.79
营业成本	470.47	123.06	546.14
毛利率	2.42	1.75	-5.07
收入占比	17.13	4.95	14.94
印刷			
营业收入	253.53	245.19	431.65
营业成本	188.5	193.73	332.17
毛利率	25.65	20.99	23.05
收入占比	9.01	9.69	12.4
管道天然气			
营业收入	246.87	241.01	290.24
营业成本	190.69	171.03	238.06
毛利率	22.75	29.04	17.98
收入占比	8.77	9.52	8.34



图表 财务预测与估值

单位：百万 %

	2007	2008	2009	2010	YOY	2011E	2012E
营业收入	2,233.95	2,814.96	2,530.73	3,478.50	37.45%	3732.687	4,105.96
减：营业成本	1,609.15	1,951.47	1,583.02	2,302.11	45.43%	2348.156	2477.305
营业净收入	624.80	863.49	947.71	1,176.38	24.13%	1,384.53	1,628.65
减：营业税金及附加	56.71	85.27	90.10	115.17	27.84%	123.18	135.50
销售费用	109.30	219.50	289.44	371.04	28.19%	485.25	574.83
管理费用	154.34	167.62	199.72	236.91	18.62%	261.29	307.95
财务费用	33.76	23.71	8.28	13.92	68.24%	18.66	20.53
经营性利润	270.69	367.39	360.18	439.34	21.98%	496.15	589.84
减 资产减值损失	62.35	30.86	27.34	34.65	26.75%	10.00	10.00
加 公允价值变动净收益	0.00	-0.45	0.45	5.49	1111.08%	0.00	0.00
投资净收益	166.03	46.42	54.45	172.74	217.27%	75.00	100.00
营业利润	374.37	382.50	387.74	582.92	50.34%	561.15	679.84
利润总额	379.25	390.74	404.68	588.94	45.53%	571.15	689.84
减：所得税	91.69	58.14	99.21	156.66	57.91%	142.79	172.46
净利润	287.56	332.60	305.47	432.29	41.52%	428.36	517.38
减：少数股东损益	139.07	166.32	141.28	200.43	41.87%	197.05	238.00
归属母公司净利润	148.49	166.28	164.19	231.86	41.21%	231.32	279.39
EPS(元)	0.11	0.12	0.12	0.17		0.17	0.21
毛利率	27.97%	30.67%	37.45%	33.82%	-3.63%	37.09%	39.67%
期间费用率	13.31%	14.59%	19.66%	17.88%	-1.78%	20.50%	22.00%
经营性利润率	12.12%	13.05%	14.23%	12.63%	-1.60%	13.29%	14.37%
营业利润率	16.76%	13.59%	15.32%	16.76%	1.44%	15.03%	16.56%
净利润率	12.87%	11.82%	12.07%	12.43%	0.36%	11.48%	12.60%
有效税率	24.18%	14.88%	24.51%	26.60%	2.08%	25.00%	25.00%

资料来源：山西证券研究所 公司公告

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。