

华闻传媒(000793)
注资重组未有推进，成长性成疑
——华闻传媒 2008 年年报点评

谭晓雨 **吴轶**
 021-38676061 021-38676050
 tanxy@gtjas.com wuyi007608@gtjas.com

本报告导读：

➤ 2008 年年报点评

投资要点：

- 公司 2008 年度实现营业收入 28.15 亿元，同比增长 26.01%；归属于上市公司股东净利润 1.66 亿元，同比增长 11.98%，08 年基本每股收益约为 0.1223 元。其中主营业务贡献每股收益 0.105 元。
- 08 年传媒业务收入同比增长 21.76%，毛利率提高 0.48 个百分点。控股子公司时报传媒和华商传媒收入同比分别增长 19.28% 和 45.3%，但是营业利润率分别下降 3.6 和 7.8 个百分点；净资产收益率分别下降 3.26 和 0.04 个百分点。原因是报刊广告收入下降和 2008 年前三季度新闻纸价上涨的影响，印刷毛利率下降。
- 08 年燃气生产供应业务收入同比增长 25.58%，毛利率下降 1.47 个百分点。由于工业用户用气量在 Q4 降幅较大，海口管道燃气 08 全年的供气量没有达到预期目标。
- 公司正逐渐剥离传媒和燃气以外的业务，并着力扩大传媒业务规模。08 年新增投资上海鸿立投资和北京中视映画传媒，但这些项目仍处于培育期。公司股东之一机场集团在 07 年股权受让时承诺的将北京首都机场广告等媒体资产注入公司事项仍在协商之中。公司未能实现业务向传媒行业的完全转型，已注入的纸媒业务成长空间有限。燃气也属于稳定业务。
- 公司 09-11 年适用税率为 20%、22%、24%，较 08 年名义税率提高且 08 年有 4547 万元以前年度所得税抵扣。假设传媒业务和燃气业务 09 年收入增速分别为 22% 和 18%，则传媒和燃气业务分别贡献 09 年每股收益 0.11 元和 0.017 元。综合估计 09-11 年的每股收益分别为 0.13 元、0.14 元，对应当前股价的动态市盈率为 28.6 倍和 24 倍。
- 假定纸媒业务按照 30 倍市盈率、燃气业务参照公用事业 09 年平均预测市盈率 25.48 倍计算，设定目标价为 3.73 元。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	2233.95	2814.96	3364.97	3983.56	4717.72
(+/-)%	22.9%	26.0%	19.5%	18.4%	18.4%
经营利润 (EBIT)	568.09	778.22	939.17	1090.18	1302.66
(+/-)%	16.1%	37.0%	20.7%	16.1%	19.5%
净利润	139.07	166.32	176.55	188.84	211.19
(+/-)%	43.8%	19.6%	6.1%	7.0%	11.8%
每股净收益 (元)	0.10	0.12	0.13	0.14	0.16
每股股利 (元)	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	6.2%	5.9%	5.2%	4.7%	4.5%
市盈率	36.4	30.4	28.7	26.8	24
股息率 (%)	19.6%	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：
中性

上次评级：谨慎增持

目标价格：
¥3.73

当前价格：

¥3.72

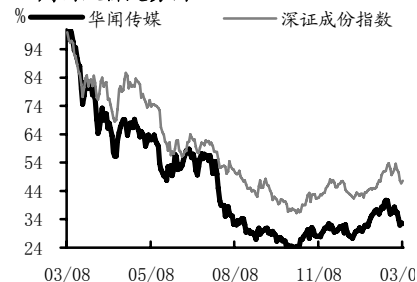
2009.03.03

交易数据

52 周内股价区间 (元)	2.60 ~ 10.42
总市值 (百万元)	5,060
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,360/1,169
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.86
日均成交量 (百万股)	10.9
日均成交值 (百万元)	53.3

资产负债表摘要 (12/08)

股东权益 (百万元)	280958
每股净资产	2.07
市净率	1.8
资产负债率	22.18%

52 周内股价走势图


作者简介:

谭晓雨: 高级经济师。传媒首席分析师。中国广播电视学会产业研究专业委员会理事。2003—2008 连续六年获《新财富》传播文化业全国最佳分析师, 2003-2004 年社会服务行业全国最佳分析师。

吴轶: 复旦大学经济学硕士, 金融学专业, 2008 年 7 月加入国泰君安证券研究所。

免责声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com