



2009年4月27日

传媒

业绩回顾

金宇

分析员

jinyu@cicc.com.cn

钟文明

联系人

zhongwm@cicc.com.cn

中性

出版传媒(601999.CH)

业绩超预期，需关注外延扩张

主要财务信息

(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	1,010	1,023	1,178	1,340	1,444
(+/-)	2%	1%	15%	14%	8%
主营业务利润	236	240	271	317	345
(+/-)	-8%	2%	13%	17%	9%
营业利润	80	70	90	110	127
(+/-)	-17%	-13%	29%	21%	15%
净利润	91	105	116	129	146
(+/-)	38%	15%	10%	12%	13%
每股盈利(元)	0.22	0.19	0.21	0.23	0.27
市盈率	39.9	46.3	42.0	37.5	33.2
市净率	10.84	3.86	3.56	3.31	3.06
EV/EBITDA	33.0	39.8	40.9	33.0	28.5
净资产收益率	40.6%	12.3%	8.8%	9.1%	9.6%
现金分红收益率	0.0%	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%
每股经营现金流	0.20	0.20	(0.03)	0.15	0.19
股价/经营现金	n.a	43.8	(259.1)	57.5	46.3

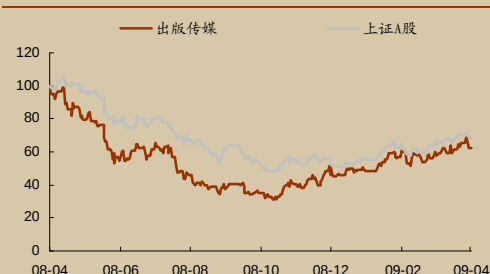
股票信息

A股	
当前股价	人民币8.81
股票代码	601999 CH Equity
日成交量(百万股)	4.2
总市值(百万元)	
52周最高价/最低价	人民币14.19/4.36
发行股数(百万股)	551
其中:流通股(百万股)	148
主要股东(持股比例)	辽宁出版集团有限公司(73.14%)

最近股价走势

%	一周	一月	三月	年初至今
[601999.CH]	-4.96	+7.97	+28.99	+26.76
[上证A股指数]	-2.21	+6.85	+22.98	+26.36
[中金传媒指数]	-3.00	+8.48	+28.61	+45.98

52周股价走势



资料来源：彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

2009/5/15 08年度股东大会

Y08&1Q09 业绩超出预期

公司08年实现收入11.8亿元，同比增长15.2%；实现净利润1.16亿元，对应每股收益0.21元，同比增长10.2%，超出我们之前的预期（我们预期为0.17元），超出预期的主要原因是，公司年末收到近2100万的政府补贴（含增值税返还1100万），折合每股收益0.04元。本年度，公司计划每股派发现金红利0.05元（含税）。

公司09年1季度实现收入3.3亿元，同比增长16.2%；实现净利润0.33亿元，对应每股收益0.06元，同比增长13.5%，占我们全年预测的32%，略超出预期。

正面：

- **主营业务盈利同比稳定增长。**08年度，公司实现经营性利润0.95亿元，同比增长26.4%。
- **经营性现金流趋势有所好转。**08年4季度，政府采购教材的应收款得到集中回收，单季实现经营性现金流1.18亿元。
- **有息负债为零，财务费用录得正收益。**08年末，公司有息负债余额为零，全年录得财务费用-0.18亿元，实现正收益。

负面：

- **应收款项余额波动较大。**09年1季度，公司应收账款余额3.5亿元，其他应收款1.7亿元，环比均有较大幅度的增加，主要因为09年春季教材款的政府采购结算流程所致。

发展趋势

文化体制改革预期向好，内生增长有望维持稳定，唯外延扩张受制于地域保护尚需要进一步跟踪。

盈利预测调整

我们调整了营业收入、毛利率、费用率、营业外收入、有效税率等假设，最终分别上调09-10年盈利预测23.3%和27.9%，即每股收益0.23元和0.27元，分别同比增长12%和增长13%。

估值与建议

当前股价对应09年PE为37.5x，PB为3.3x，处于板块估值的中高端，维持“中性”评级。考虑到新闻出版体制改革加速推进的背景，投资者需紧密跟踪公司外延扩张进程及相关的主题投资机会。

图表 1：出版传媒利润表和现金流量表指标季度变化

单位(百万)	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	4Q08vs4Q0807	1Q09 vs1Q08	2007	2008	YoY
利润表指标										
一、营业收入	286.1	223.0	327.5	341.0	332.4	17.0%	16.2%	1022.7	1177.7	15.2%
减：营业成本	209.1	185.3	256.1	249.6	242.9	17.0%	16.2%	776.5	900.1	15.9%
减：营业税费	1.4	0.7	2.2	2.1	1.4	-6.0%	0.6%	6.0	6.4	6.6%
减：销售费用	16.2	11.8	20.5	20.2	21.0	179.0%	29.0%	53.5	68.7	28.4%
减：管理费用	30.0	22.5	32.2	40.9	38.7	21.9%	29.0%	107.0	125.6	17.3%
减：财务费用	-0.8	-7.4	-2.0	-7.5	-3.1	nm	nm	4.9	-17.7	nm
经营性利润	30.1	10.1	18.6	35.8	31.4	5.5%	4.4%	74.8	94.5	26.4%
减：资产减值损失	1.5	0.8	3.2	1.7	0.8	-75.5%	-47.4%	5.4	7.1	31.4%
加：公允价值变动净收益	-0.2	0.0	0.0	0.2	0.0	nm	nm	0.1	-0.1	-199.6%
加：投资净收益	0.0	4.9	0.3	-2.3	0.0	nm	-89.3%	0.8	2.9	260.7%
二、营业利润	28.4	14.1	15.8	31.9	30.6	15.2%	7.8%	70.1	90.3	28.7%
加：营业外收入	0.1	3.0	0.7	21.8	2.7	2.8%	2916.2%	35.7	25.5	-28.4%
减：营业外支出	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	-77.0%	-96.5%	1.0	0.4	-59.2%
三、利润总额	28.3	17.1	16.4	53.6	33.3	10.7%	17.8%	104.8	115.4	10.1%
减：所得税	0.0	0.0	0.0	1.8	0.6	-592.2%	-1639.2%	0.1	1.7	1834.7%
四、净利润(含少数股东损益)	28.3	17.1	16.4	51.7	32.7	6.1%	15.5%	104.7	113.6	8.5%
减：少数股东损益	-0.6	0.5	-0.5	-1.2	-0.1	880%	-75.9%	-0.1	-1.8	1559.6%
净利润(不含少数股东损益)	28.9	16.6	17.0	52.9	32.8	8.2%	13.5%	104.8	115.5	10.2%
五、每股收益：	0.05	0.03	0.03	0.10	0.06	8.2%	13.5%	0.19	0.21	10.2%
盈利比率指标										
毛利率	26.9%	16.9%	21.8%	26.8%	26.9%	0.0%	0.0%	24.1%	23.6%	-0.5%
三项费用率	15.9%	12.1%	15.5%	15.7%	17.0%	1.3%	1.1%	16.2%	15.0%	-1.2%
销售费用率	5.7%	5.3%	6.3%	5.9%	6.3%	3.4%	0.6%	5.2%	5.8%	0.6%
管理费用率	10.5%	10.1%	9.8%	12.0%	11.6%	0.5%	1.2%	10.5%	10.7%	0.2%
财务费用率	-0.3%	-3.3%	-0.6%	-2.2%	-0.9%	-2.7%	-0.6%	0.5%	-1.5%	-2.0%
经营性利润率	10.5%	4.5%	5.7%	10.5%	9.4%	-1.1%	-1.1%	7.3%	8.0%	0.7%
营业利润率	9.9%	6.3%	4.8%	9.4%	9.2%	-0.1%	-0.7%	6.9%	7.7%	0.8%
净利润率	10.1%	7.4%	5.2%	15.5%	9.9%	-1.3%	-0.2%	10.2%	9.8%	-0.4%
有效税率	-0.1%	-0.2%	0.0%	3.4%	1.8%	4.2%	2.0%	0.1%	1.5%	1.4%
主营业务分解										
收入结构										
		1H08		2H08						
发行业务	264		364				578		628	8.7%
出版业务	149		245				336		394	17.1%
纸张印刷	145		101				150		246	63.9%
票据印刷	16		13				26		28	9.3%
毛利结构										
发行业务	46		61				105		107	2.2%
出版业务	51		78				108		128	18.6%
纸张印刷	9		6				11		15	42.8%
票据印刷	4		4				8		8	-0.1%
毛利率结构										
发行业务	17.4%		16.8%				18.2%		17.1%	-1.1%
出版业务	34.1%		31.7%				32.2%		32.6%	0.4%
纸张印刷	6.4%		6.1%				7.2%		6.3%	-0.9%
票据印刷	27.5%		32.7%				32.7%		29.9%	-2.8%
现金流量指标										
经营性现金流	-68.9	-40.6	-27.3	118.0	-3.9	68.2%	-94.3%	110.8	-18.7	nm
每股经营性现金流	-0.13	-0.07	-0.05	0.21	-0.01	68.2%	-94.3%	0.20	-0.03	nm
工资支出	-27.9	-18.4	-25.9	-26.4	-44.3	48.5%	59.2%	-77.3	-98.6	27.6%
投资性现金流	-1.9	-29.6	-13.3	-1.1	-1.0	72.5%	-46.8%	-10.1	-45.8	352.9%
资本支出	-1.9	-3.5	-13.7	6.8	-1.0	-517.3%	-44.3%	-10.9	-12.3	13.2%
融资性现金流	-33.8	0.9	19.9	-19.6	0.0	-103.5%	-100.0%	652.0	-32.6	-105.0%
银行借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-100.0%	#DIV/0!	147.8	-	-100.0%
偿还借款	-33.5	1.0	0.0	0.0	0.0	-100.0%	-100.0%	-121.3	-32.5	-73.2%
合计现金流量	-104.6	-69.2	-20.7	97.4	-4.9	-84.7%	-95.3%	752.7	-97.1	-112.9%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

Y08&1Q09 业绩超出预期

公司 08 年实现收入 11.8 亿元，同比增长 15.2%；实现净利润 1.16 亿元，对应每股收益 0.21 元，同比增长 10.2%，超出我们之前的预期（我们预期为 0.17 元），超出预期的主要原因是，公司年末收到近 2100 万的政府补贴（含增值税返还 1100 万）（见图 4），折合每股收益 0.04 元。本年度，公司计划每股派发现金红利 0.05 元（含税）。

公司 09 年 1 季度实现收入 3.3 亿元，同比增长 16.2%；实现净利润 0.33 亿元，对应每股收益 0.06 元，同比增长 13.5%，占我们全年预测的 32%，略超出预期。

正面因素

- **主营业务盈利同比稳定增长。**08 年度，公司实现经营性利润 0.95 亿元，同比增长 26.4%（见图 1）。（1）**出版业务**实现收入 3.94 亿元，同比增长 17.1%；实现毛利润 1.28 亿元，同比增长 19%。报告期内，公司收购了三家出版社（辽宁少年儿童出版社、春风文艺出版社和辽宁音像出版社）100%的股权（见图 3），合并范围有所扩大，这也是公司 08 年业绩稳定增长的主要原因。（2）**发行业务**实现收入 6.28 亿元，同比增长 8.7%，实现毛利润 1.07 亿元，同比增长 2.2%。报告期内，公司通过扩大发行业务的辐射范围（图书馆终端和省外市场等），增加了文化用品及音像制品的销售量。（3）**纸张印刷业务**实现收入 2.46 亿元，同比增长 64%，实现毛利润 0.15 亿元，同比增长 43%。报告期内，公司加大市场开发，扩大了社会用纸的销售规模，但由于毛利率较低，对公司整体业绩贡献有限。
- **经营性现金流趋势有所好转。**08 年度，辽宁省春/秋季农村义务教育教材由政府统一采购，由于结算周期较长，导致前 3 季度的应收账款数额较大，但随着 4 季度的集中回收，单季实现经营性现金流 1.18 亿元（见图 1），这符合我们在公司 3 季报点评中的判断“考虑到该业务特点，此应收账款不存在坏账风险，一旦拨付到位，现金流状况即将好转。”
- **有息负债为零，财务费用录得正收益。**08 年末，公司有息负债余额为零，全年录得财务费用-0.18 亿元，实现正收益（见图 1 和图 2）。

负面因素

- **应收款项余额波动较大。**09 年 1 季度，公司应收账款余额 3.5 亿元，其他应收款 1.7 亿元，环比均有较大幅度的增加，主要因为 09 年春季教材款政府采购的结算流程所致。

发展趋势

内生增长有望维持稳定

09 年公司将继续利用募集资金余额，着力加强出版和发行两大主业（见图 5）；此外，根据国务院《关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和支持文化企业发展的两个规定的通知》（国办发[2008]第 114 号文），公司将在 2009-2013 年继续免征企业所得税。

外延扩张需要进一步跟踪

09 年初，公司名称由“辽宁出版传媒股份有限公司”更名为“北方联合出版传媒（集团）股份有限公司”，表明了公司成为区域大型出版传媒产业集团的决心。虽然政策层面的障碍基本解决（新闻出版总署 09 年 4 月印发《关于进一步推进新闻出版体制改革的指导意见》），但在微观操作层面，跨区域/跨行业/跨媒体仍然存在较大不确定性，我们建议投资者积极关注公司的外延扩张步伐。

盈利预测调整

根据以上分析，我们调整了营业收入、毛利率、费用率、营业外收入、有效税率等假设，最终分别上调 09-10 年盈利预测 23.3%和 27.9%，即每股收益 0.23 元和 0.27 元，分别同比增长 12%和增长 13%。

估值与建议

当前股价对应 09 年 PE 为 37.5x，PB 为 3.3x，处于板块估值的中高端，维持“中性”评级。但在新闻出版体制改革稳步推进的背景下，建议投资者紧密跟踪公司外延扩张的步伐和效果，关注相关的主题投资机会。

图表 2：出版传媒资产负债表指标季度变化

单位(百万)	1-2Q07	1-4Q07	1Q08	1-2Q08	1-3Q08	1-4Q08	1Q09	QoQ	YoY
资产负债表指标									
货币资金	189.6	794.3	689.7	620.4	599.7	697.1	692.2	-0.7%	0.4%
交易性金融资产	0.0	0.5	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	-100.0%	-100.0%
应收账款	272.5	208.2	366.4	313.3	470.2	297.9	351.0	17.8%	-4.2%
预付账款	10.7	21.1	26.0	25.9	15.4	26.7	22.6	-15.3%	-12.8%
其他应收款	25.6	28.6	24.8	39.0	66.0	59.0	173.4	193.8%	598.2%
存货	337.9	379.2	399.7	461.0	579.4	420.0	470.5	12.0%	17.7%
流动资产合计	837.8	1435.7	1511.5	1469.7	1734.2	1509.8	1723.1	14.1%	14.0%
可供出售金融资产	0.0	9.5	7.5	4.6	3.7	2.9	3.5	20.9%	-53.7%
长期股权投资	2.3	0.7	0.7	15.7	15.7	36.2	20.4	-43.6%	2819.8%
固定资产	299.1	300.3	297.2	299.2	298.5	281.9	278.5	-1.2%	-6.3%
在建工程	0.1	0.8	0.8	1.9	0.0	0.0	0.0	nm	-100.0%
无形资产	116.0	114.9	114.0	113.2	122.2	112.1	111.5	-0.5%	-2.2%
非流动资产合计	421.2	430.5	424.9	439.0	444.8	435.1	431.6	-0.8%	1.6%
资产合计	1259.0	1866.2	1936.4	1908.6	2179.0	1944.9	2154.7	10.8%	11.3%
短期借款	107.8	32.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	nm	nm
应付票据	15.50	9.85	3.65	20.3	25.7	22.9	39.5	72.3%	981.2%
应付账款	487.3	460.0	542.6	506.9	736.1	477.1	637.7	33.7%	17.5%
预收账款	47.3	50.9	50.2	45.8	37.3	29.5	19.7	-33.4%	-60.8%
其他应付款	17.4	34.7	30.4	37.9	34.6	41.9	50.5	20.6%	66.2%
一年内到期的非流动负债								nm	nm
流动负债合计	671.4	593.3	637.2	613.5	848.5	580.7	757.1	30.4%	18.8%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		nm	nm
非流动负债合计	4.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	nm	nm
负债合计	675.5	593.3	637.2	613.5	848.5	580.7	757.1	30.4%	18.8%
归属于母公司所有者权益	568.8	1258.3	1285.2	1295.1	1311.2	1363.8	1397.3	2.5%	8.7%
资产负债比率指标									
现金资产比率	15%	43%	36%	33%	28%	36%	32%	-4%	-3%
固定资产比率	24%	16%	15%	16%	14%	14%	13%	-2%	-2%
有息负债	107.8	32.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	nm	nm
资产负债率	53.7%	31.8%	32.9%	32.1%	38.9%	29.9%	35.1%	5%	2%
每股净资产	1.03	2.28	2.33	2.35	2.38	2.48	2.54	2%	9%
全面摊薄 ROE	2.8%	3.9%	2.3%	1.3%	1.3%	3.9%	2.4%	-2%	0%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 3：出版传媒母子公司盈利对比（08/07）

	公司名称	持股比例	会计处理	主要指标 (百万元)	2007	2008	08/07
母公司	北方联合出版传媒股份有限公司			收入	461	476	3.3%
				净资产	1,188	1,257	5.8%
主要控股公司	出版			净利润	67	68	2.5%
				净资产	65	73	12.8%
				净利润	8	8	6.5%
				净资产	10	14	36.5%
				净利润	3	4	16.4%
				净资产	8	15	86.6%
				净利润	4	4	15.2%
				净资产	n.a.	26	n.a.
				净利润	n.a.	4	n.a.
				净资产	n.a.	5	n.a.
				净利润	n.a.	2	n.a.
				净资产	n.a.	3	n.a.
				净利润	n.a.	0	n.a.
				净资产	5	12	134.4%
				净利润	1	7	593.9%
	发行			净资产	1	20	3524.6%
				净利润	0	0	2340.6%
				净资产	79	84	7.2%
				净利润	5	6	17.1%
				净资产	4	4	0.9%
	纸张印刷			净利润	1	0	-96.0%
				净资产	58	124	114.3%
				净利润	7	6	-12.6%
				净资产	89	82	-7.9%
	票据印刷			净利润	6	4	-36.9%
				净资产	19	22	15.0%
				净利润	3	3	12.2%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 4：出版传媒营业外收入分解对比（08/07）

单位：百万元	2008	2007
资产处置利得	0.01	0.06
债务重组利得	0	2.65
政府补助	20.61	30.52
其中，增值税返还	11.01	12.53
赔偿金	0.15	1.55
托收滞纳金收入	0.01	0.19
处置商品收益	0.00	0
奖励款	4.04	0
罚款收入	0.01	0.01
无法支付的应付款项	0.65	0.55
资产盘盈	0.01	0.01
其他	0.04	0.12
合计	25.53	35.65

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 5：出版传媒募集资金项目进展

募集资金项目		2008年度				备注
		拟投入资金 (万元)	本年实际投入资 金(万元)	本年产生收益 (万元)	是否符合进度	
出版策划项目， 项目的实施主体变更为万卷出版有限责任公司		8,646	4,520	533	是	09年将继续进行
辽宁北方出版物配送有限公司增资项目	(1) 亚马逊-卓越网专区建设项目	5,368	-	-	否	08年暂缓进行，09年有望继续推进
	(2) 电子商务平台升级改造项目	5,471	126		否	08年暂缓进行，09年有望继续推进
	(3) 补充流动资金	6,000	6,000	332	是	
北方图书城北方区域出版物连锁经营体系项目		26,246	-	-	否	09年将继续进行，规划在沈阳、大连、鞍山等地区建立北方图书城体验式文化消费中心的大规模连锁体系
补充中小学教材出版发行流动资金项目		10,060	10,060	-	是	
合计		61,791	20,706	865		

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 6：出版传媒盈利预测调整

	2008A			2009E			2010E		
	预测值	实际值	预测/实际	调整前	调整后	调整幅度	调整前	调整后	调整幅度
营业收入	1133	1178	3.9%	1223	1340	9.5%	1298	1444	11.2%
毛利率	22.1%	23.6%	1.5%	22.2%	24.2%	2.0%	22.3%	24.4%	2.1%
三项费用率	14.7%	15.0%	0.3%	14.6%	15.0%	0.4%	14.3%	14.7%	0.3%
营业外收入	8	26	219.2%	8	22	175.0%	8	22	175.0%
有效税率	0.1%	1.5%	1.4%	0.1%	1.5%	1.4%	0.1%	1.5%	1.4%
净利润	95	116	21.2%	105	129	23.3%	114	146	27.9%
每股收益	0.17	0.21	21.2%	0.19	0.23	23.3%	0.21	0.27	27.9%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 7：出版传媒主要盈利预测假设（2006A-2010E）

人民币（百万）		Y2006	Y2007	Y2008	Y2009E	Y2010E
主营业务收入	总计	1,009.7	1,022.7	1,177.7	1,339.5	1,443.8
	出版	338.1	336.1	393.6	473.1	529.0
	发行	487.7	577.5	627.7	682.5	714.0
	纸张、印刷耗材等	234.2	150.2	246.2	283.1	311.4
	票据印刷	27.5	25.8	28.2	29.6	31.1
	其他	11.5	15.6	19.0	21.8	24.0
	抵消	-89.2	-82.7	-137.0	-150.6	-165.7
年同比增长	总计	2.2%	1.3%	15.2%	13.7%	7.8%
	出版	-8.5%	-0.6%	17.1%	20.2%	11.8%
	发行	16.3%	18.4%	8.7%	8.7%	4.6%
	纸张、印刷耗材等	-10.7%	-35.8%	63.9%	15.0%	10.0%
	票据印刷	37.1%	-6.2%	9.3%	5.0%	5.0%
	其他	-27.5%	35.6%	21.6%	15.0%	10.0%
	抵消	-9.6%	-7.3%	65.7%	10.0%	10.0%
毛利率	总计	23.9%	24.1%	23.6%	24.2%	24.4%
	出版	33.8%	32.2%	32.6%	34.0%	34.0%
	发行	21.4%	18.2%	17.1%	17.5%	17.5%
	纸张、印刷耗材等	7.2%	7.2%	6.3%	6.2%	6.2%
	票据印刷	32.4%	32.7%	29.9%	30.0%	30.0%
	其他	94.1%	79.9%	95.4%	80.0%	80.0%
	抵消	15.6%	-1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
运营指标	三项费用	147.4	165.4	176.6	200.7	211.7
	主营业务占比	14.6%	16.2%	15.0%	15.0%	14.7%
	经营费用	55.3	53.5	68.7	75.0	78.0
	主营业务占比	5.5%	5.2%	5.8%	5.6%	5.4%
	管理费用	92.9	107.0	125.6	140.6	148.7
	主营业务占比	9.2%	10.5%	10.7%	10.5%	10.3%
	财务费用	-0.9	4.9	-17.7	-15.0	-15.0
	主营业务占比	-0.1%	0.5%	-1.5%	-1.1%	-1.0%
	营业利润	80.3	70.1	90.3	109.7	126.6
其他指标	营业利润率	8.0%	6.9%	7.7%	8.2%	8.8%
	投资收益	0.0	0.8	2.9	-	-
	所得税	0.60	0.09	1.74	1.98	2.23
	有效税率	0.01	0.00	0.02	0.02	0.02
	少数股东权益	-0.34	-0.11	-1.83	-0.10	-0.08
	净利润	90.83	104.74	115.54	129.37	146.01
	净利润率	9.0%	10.2%	9.8%	9.7%	10.1%
流动指标	每股盈利	0.22	0.19	0.21	0.23	0.27
	现金	42	794	697	777	882
	应收帐款	223	208	298	339	376
	应付帐款	459	460	477	538	578
	存货	360	379	420	474	523
现金流指标	流动资本	54	80	232	287	334
	经营现金流	84	111	-19	84	105
	投资支出	-8	-10	-12	-2	-2

资料来源：公司资料，中金公司研究部

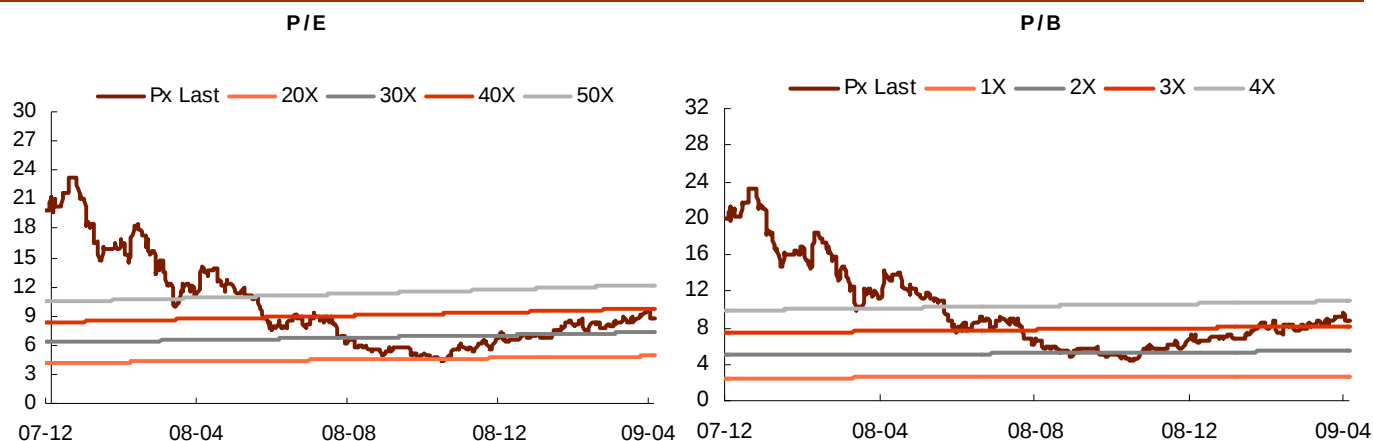
图表 8：传媒上市公司估值水平对比（09/4/24）

公司列表	投资建议	P/E			P/B			EV/EBITDA		
		08E	09E	10E	08E	09E	10E	08E	09E	10E
中金研究-A股										
有线网络										
天威视讯	推荐	51.3	45.7	31.7	3.3	3.1	2.9	10.5	10.4	9.6
歌华有线	审慎推荐	33.9	44.9	41.9	2.6	2.5	2.4	14.4	13.6	12.6
广电网络	中性	71.1	44.7	35.0	2.7	2.6	2.4	11.1	14.6	13.0
报纸经营										
博瑞传播	推荐	30.3	26.5	23.8	5.7	4.9	4.3	19.9	17.1	15.1
新华传媒	推荐	37.3	32.6	27.8	4.7	4.1	3.6	30.4	24.5	20.9
华闻传媒	中性	36.9	36.0	31.9	2.9	2.7	2.5	13.2	13.3	11.0
粤传媒		2882.1	36.8	31.0	2.2	2.1	1.9	53.2	20.9	15.3
图书出版										
时代出版	推荐	26.1	22.8	21.0	3.0	2.6	2.3	61.3	17.6	16.3
出版传媒	中性	42.0	37.5	33.2	3.6	3.3	3.1	40.9	33.0	28.5
电视广告经营										
中视传媒	中性	56.3	62.8	56.1	3.6	3.5	3.4	24.7	28.4	24.1
户外广告经营										
北巴传媒		56.2	32.9	20.2	3.2	3.8	3.4	12.0	11.8	8.7
综合										
中信国安	中性	53.6	46.8	34.2	3.7	3.5	3.3	61.9	45.2	35.0
电广传媒	中性	306.7	90.1	52.5	3.9	3.7	3.5	17.5	18.8	16.8
东方明珠	中性	72.2	67.7	62.8	5.4	5.0	4.6	47.5	40.4	37.3
中值		53.6	37.5	33.2	3.6	3.5	3.3	24.7	18.8	16.3
Note: 黄色标记公司不在中金正式研究范围内，每股盈利采用万德平均预测均值										

Note: 黄色标记公司不在中金正式研究范围内，每股盈利采用万德平均预测均值

资料来源：公司资料，彭博资讯，万得资讯，中金公司研究部

图表 9：出版传媒历史价格市盈率、市净率区间



资料来源：公司资料，彭博资讯，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。