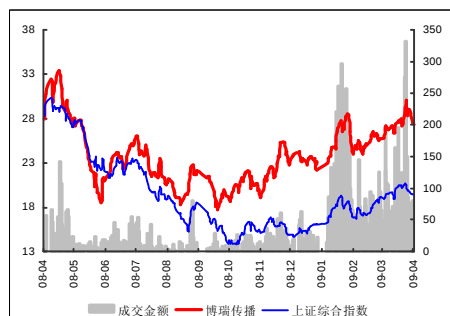


2009 年 4 月 28 日

推荐 (首次评级)

最近 52 周走势:



相关研究报告:

报告作者:

行业研究员 洪阳

电话: 0510-82830800-80667

Email: hongyv@glsc.com.cn

行业研究员 卫婵娟

电话: 0510-82830800-80642

Email: weicj@glsc.com.cn

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响,特此申明。

手握垄断资源 雄霸西南

事件: 4月28日,公司公布2009年一季度报。营业收入、利润总额和净利润分别同比增长1%、23%和53%;归属于上市公司股东净利润57.09百万元,同比增长60%。09年一季度基本每股收益0.16元。

点评:

公司2009年一季度净利润同比增长60%的主要原因在于公允价值变动净收益的同比增长和取得税收优惠。

- 1 **公允价值为公司增加收益。**公司09年一季度获得公允价值变动净收益11.03百万元,与上年同期相比增长173%,这是因为从09年年初开始,中国证券市场开始逐步上升所致。但是由于目前全球的宏观经济并未完全复苏,证券市场的震荡加剧,我们认为公允价值的变动存在很大的不确定性。
- 1 **税收优惠为公司增加业绩。**根据公司3月31日公布的公告显示,公司的印刷业务取得了西部大开发的税收优惠,可以减按15%的税率缴纳企业所得税。同时还获得了税务机关的抵免税批复,允许公司在09年的应纳所得税额中抵减08年已预交的09年企业所得税1249万元。
- 1 **主营业务发展稳健,逐步占领市场份额。**从一季报数据显示公司的主营收入同比增长仅为1%,但我们需要注意的是08年一季度时,银杏公司仍然在合并报表中,其年度的收入贡献约为60百万元,而09年一季度该部分业务已被剥离,我们认为公司现有业务的实际增幅要在10%左右。

公司在逐步调整主营业务结构,从而达到不断稳定、扩大业务市场份额的目的。从下图我们可以看到公司08年已将主营业务由原先的印刷、广告、投递、餐饮、学校业务收缩为印刷、广告和投递,其中广告业务的发展更是超出其他两项主营业务。

图表 1: 公司 2007 年主营构成情况	图表 2: 公司 2008 年主营构成情况																				
2007年主营构成情况饼图数据： <table border="1"> <thead> <tr> <th>业务类别</th> <th>占比</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>印刷业务</td> <td>51%</td> </tr> <tr> <td>广告业务</td> <td>21%</td> </tr> <tr> <td>发行投递业务</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>餐饮</td> <td>9%</td> </tr> <tr> <td>学校业务</td> <td>4%</td> </tr> </tbody> </table>	业务类别	占比	印刷业务	51%	广告业务	21%	发行投递业务	15%	餐饮	9%	学校业务	4%	2008年主营构成情况饼图数据： <table border="1"> <thead> <tr> <th>业务类别</th> <th>占比</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>印刷业务</td> <td>54%</td> </tr> <tr> <td>广告业务</td> <td>31%</td> </tr> <tr> <td>发行投递业务</td> <td>15%</td> </tr> </tbody> </table>	业务类别	占比	印刷业务	54%	广告业务	31%	发行投递业务	15%
业务类别	占比																				
印刷业务	51%																				
广告业务	21%																				
发行投递业务	15%																				
餐饮	9%																				
学校业务	4%																				
业务类别	占比																				
印刷业务	54%																				
广告业务	31%																				
发行投递业务	15%																				
数据来源：公司公告 国联证券研究所	数据来源：公司公告 国联证券研究所																				

下表是公司历年的业务资源获取情况，我们可以发现公司几乎垄断了成都区域内的报印和投递业务，成都商报为成都市发行量第一的报纸。因此，公司的报印和投递业务要取得突破性发展已遇到瓶颈，通过公司的资源获取情况，我们可以看出公司选择通过发展广告业务来突破发展瓶颈。

我们知道广告业务的发展在于公司手中所拥有的资源多少来决定，公司从 04-08 年在逐步购买传统媒体到新媒体的各类资源，从报业到电视、到户外媒体、再到手机电视等等，在成都区域内，公司不仅仅是垄断了报业市场，而是将大部分的媒体资源都垄断在自己手中。

再看公司手中的资源，我们还能发现公司已不只满足于自己所在的区域内，在北京设立的瑞其新传媒有限公司已体现出公司要进军全国传媒市场的野心。

另外，除了传媒业务外，公司还在逐步发展商印业务、图书期刊连锁经营、数据库营销业务，这些业务目前处于开发的初级阶段，短期内这些业务不一定可以为公司带来实际收益，但是从长远发展来看，公司具备持续发展的业务资源。

因此，我们认为公司业绩的稳步增长态势是不会停止的，将持续稳健的向前发展。

图表 3: 公司历年资源获取情况

2004 年	英康公司为成都商报社及其参与经营的其它媒体的唯一纸张供应商
	成都商报社委托投递公司独家代理发行投递《成都商报》
	成都商报社确定成都博瑞广告有限公司为成都商报社首席广告代理
	公司独家代理印刷《成都商报》
	获得《成都日报》征订业务的独家代理权
2006 年	成立户外传媒公司，购买灯杆灯箱广告为 628 根及其他户外媒体资源
	启动印务二期扩建工程
	买断 12 年成都-南充高速公路、成都绕城高速公路的户外广告经营权
	北京瑞其新传媒有限公司成立，瞄准手机受众群体
2008 年	在成都最繁华的商业步行街投资开发 LED 新型户外媒体资源、并快速进入中高档社区媒体广告业务领域
	买断成都电视台 1、3、4、5 频道夜间常规广告省内独家代理权
	收购北京手中乾坤信息技术有限公司 20% 股权，该公司在 WAP 手机游戏领域排名前五
	建设 300 个连锁店，初步形成图书期刊等产品线的连锁经营基础和整合成都图书期刊发行业务的能力
	博瑞眼界户外传媒有限公司竞拍成都机场高速公路收费站的全部落地看牌 3 年的独家经营权
	获得成都火车站北站海发大厦广告大牌、光华大道及成南等高速公路附加值的优质户外媒体 80 余座
	与中国电信四川分公司正式签订协议，独家代理电子定向直投广告业务
	新开辟了以直复营销和市场研究为重点的数据库营销业务
	出资成立成都每日经济新闻报社有限公司

数据来源：公司公告 国联证券研究所

投资建议：公司在成都区域垄断了大量的媒体优质资源，并且也开始了向全国进军的步伐，另外，在发展媒体业务的同时，还在大力储备其他业务资源，如商印、数据营销、图书期刊连锁营销等。

我们预测公司 09、10 年的 EPS 为 0.61 元和 0.68 元，目前传媒行业的平均 PE 为 35 倍左右，公司在行业中的 PE 处较低水平，但是公司的基本面非常良好，而且具有可持续性，我们认为公司的 PE 可以达到 40 倍左右，而目前的市场价格远未体现出公司的价值，我们给予公司“推荐”评级。

利润表: (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入	707.73	809.19	954.84	1164.91
主营收入增长率 (%)	17%	14%	18%	22%
主营利润	356.62	379.67	420.13	500.91
销售费用	42.16	26.04	47.74	58.25
管理费用	101.86	90.58	85.94	104.84
财务费用	4.71	-6.17	-4	-4
营业利润	226.15	259.35	282.12	338.48
净利润	149.69	209.31	252.03	280.24
基本每股收益 (元)	0.74	0.52	0.61	0.68
市盈率 (倍)	20.16	28.69	24.46	21.94

估值表: (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入增长率	17%	14%	18%	22%
主营利润增长率	26%	6%	11%	19%
营业利润增长率	92%	15%	9%	20%
净利润增长率	130%	40%	20%	11%
主营利润率	50%	47%	44%	43%
营业利润率	32%	32%	30%	29%
净利润率	21%	26%	26%	24%
市盈率 (倍)	20.16	28.69	24.46	21.94

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 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。