

出版

冷星星

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

新华传媒

600825

中性

外部资源拓展步伐放缓 内部业务整合空间较大

投资要点:

- **外部资源拓展步伐放缓。**1) 自 09 年 4 月 1 日起, 由文新报业集团全面负责新民传媒的日常经营, 同时公司不再对新民传媒合并报表。目前公司对新民传媒的持股仍为 50%, 未来股权分配具有不确定性, 上海平媒广告代理业务扩张速度放缓; 2) 发行投递业务方面, 上海邮政占据上海市场大部分市场份额, 解放和文新的发行投递业务是其盈利的重要来源。预计, 短期内上海邮政退出两集团该业务的可能性不大, 待各方利益平衡后两大集团发行投递业务注入也将是逐步分批进行的。
- **未来,** 1) 在文化体制改革的背景下, 公司将进一步整合解放报业集团下非时政类报刊的采编业务, 这将有利于公司报刊业务产业链的完整; 2) 广告业务应突破经营区域, 进一步拓展铁路、航空等通路媒体的平面广告资源; 3) 消费时尚类报刊等产品应积极探索以成功实现向其他城市地区的复制。
- **内部业务整合空间较大, 毛利率将逐步改善。**1) 2009 年公司图书音像业务将在在稳定的前提下进一步改善业务运营, 预计毛利率将继续提升 3-4%, 收入规模将由于门店调整下滑约 3%; 2) 2009 年公司将继续整合广告发行业务, 有效实行已有措施, 预计毛利率将提升 1-2%, 而由于新民传媒不并表收入规模将缩减约 22%。
- **长期而言,** 1) 图书业务应进一步加大向互联网、社区等低成本渠道转移的力度, 实现网店与实体店的互动, 并发挥与发行物流业务的协同效应; 2) 对于书店零售连锁的业态, 从国内外的同类企业来看, 盈利能力大都较差, 台湾的诚品书店是为数不多的成功典范, 它的“文化百货”的商业模式值得借鉴。我们认为升级现有的书店零售连锁运营模式、发展文化地产将是公司书店零售连锁业态的最终出路。3) 风火龙应实行“发行+物流”模式, 并积极开展 DM 直投和电子商务业务。
- **给予“中性”评级。**不考虑公司可能进一步整合资源带来的增长, 预测公司 2009-2011 年 EPS 分别为 0.40、0.48、0.53 元, 在当前股价 (17.73 元) 下, 对应 2009 年 44 倍 PE, 远高于同类公司博瑞传播 25 倍的水平。我们认为, 公司目前估值水平已充分反应现有业务的估值, 给予公司“中性”的投资评级。由于公司后续可能受益世博会, 建议关注交易性机会。

风险提示:

公司进一步收购新民传媒受阻, 其沪上平媒广告代理业务与文新集团形成竞争。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	2905	2383	2502	2627
同比(%)	12%	-18%	5%	5%
归属母公司净利润(百万元)	242	231	279	310
同比(%)	94%	-4%	20%	11%
毛利率(%)	30.5%	30.8%	31.7%	32.3%
ROE(%)	12.6%	11.1%	11.8%	11.6%
每股收益(元)	0.42	0.40	0.48	0.53
P/E	42.52	44.47	36.94	33.22
P/B	5.35	4.92	4.35	3.84
EV/EBITDA	34	32	28	26

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 无

当前股价: 17.73 元

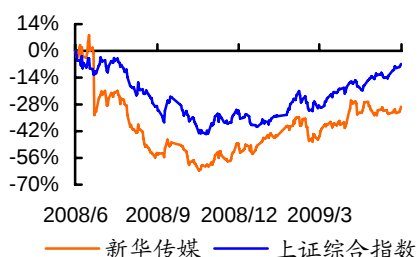
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2816.25
总股本(百万)	580
流通股本(百万)	256
流通市值(亿)	45
EPS (TTM)	0.34
每股净资产(元)	3.67
资产负债率	41.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
新华传媒	5.60	26.37	43.21
上证综合指数	7.26	30.47	35.45



相关报告

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009	2010	2011
流动资产	1818	1981	2044	2360	营业收入	2905	2383	2502	2627
现金	381	500	501	748	营业成本	2020	1650	1709	1779
应收账款	594	536	563	591	营业税金及附加	66	55	58	60
其它应收款	118	113	119	125	营业费用	366	286	300	315
预付账款	81	83	85	89	管理费用	164	131	138	144
存货	560	743	769	801	财务费用	29	19	7	-1
其他	84	7	7	7	资产减值损失	31	0	0	0
非流动资产	1838	1452	1436	1427	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	150	150	150	150	投资净收益	18	15	15	15
固定资产	518	556	558	548	营业利润	247	257	306	343
无形资产	38	38	38	38	营业外收入	56	30	30	30
其他	1132	708	691	691	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	3656	3433	3480	3787	利润总额	299	287	336	373
流动负债	1524	1127	889	878	所得税	52	50	50	56
短期借款	557	298	52	0	净利润	247	237	285	317
应付账款	485	413	427	445	少数股东损益	5	6	7	7
其他	482	417	409	433	归属母公司净利润	242	231	279	310
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	311	326	369	404
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.42	0.40	0.48	0.53
其他	0	0	0	0					
负债合计	1524	1127	889	878	主要财务比率				
少数股东权益	210	216	223	230	会计年度	2008	2009	2010	2011
股本	580	580	580	580	成长能力				
资本公积	885	885	885	885	营业收入	11.7%	-18.0	5.0%	5.0%
留存收益	457	625	903	1213	营业利润	71.2	4.2%	18.9	12.3
归属母公司股东权益	1922	2090	2368	2678	归属于母公司净利润	93.7	-4.4%	20.4	11.2%
负债和股东权益	3656	3433	3480	3787	获利能力				
					毛利率	30.5	30.8	31.7	32.3
					净利率	8.3%	9.7%	11.1%	11.8%
					ROE	12.6	11.1%	11.8%	11.6%
					ROIC	10.8	12.0	13.6	14.8
					偿债能力				
					资产负债率	41.7	32.8	25.5	23.2
					净负债比率	36.56	26.45	5.90	0.00
					流动比率	1.19	1.76	2.30	2.69
					速动比率	0.78	1.03	1.34	1.67
					营运能力				
					总资产周转率	1.10	0.67	0.72	0.72
					应收账款周转率	6	4	4	4
					应付账款周转率	4.06	3.68	4.07	4.08
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.42	0.40	0.48	0.53
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.85	0.50	0.57
					每股净资产(最新摊薄)	3.31	3.60	4.08	4.61
					估值比率				
					P/E	42.52	44.47	36.94	33.22
					P/B	5.35	4.92	4.35	3.84
					EV/EBITDA	34	32	28	26

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

冷星星, 英国圣安德鲁斯大学 (University of St Andrews) 硕士, 曾就职于 Morningstar Europe in London。2007 年 5 月加入中投证券研究所, 现为传媒行业研究员。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434