

湘财证券研究所

田洪港

Tel: 021-68634510-8054

E-Mail: thg2897@xcsc.com

李莹

Tel: 021-68634510-8273

E-Mail: ly2573@xcsc.com

事件：

粤传媒(002181)昨晚发布重大资产重组预案，拟向实际控制人广州日报社下属全资子公司广州传媒控股有限公司非公开发行不超过 4.5 亿股，购买其持有的广州日报报业经营有限公司 100%股权、广州大洋传媒有限公司 100%股权及广州日报新媒体有限公司 100%股权，交易完成后广州日报社将直接及间接持有上市公司约 69.88%左右的股份。

点评：

- **公司得到了股东最大程度的支持；**广州日报社在本次交易中将印刷、发行、广告等报刊经营和新媒体经营资产全部注入上市公司，在文化体制改革推进传统报业加速改革的大背景下，我们认为此次重组显示了广州日报社对于粤传媒最大程度的支持。广州日报社承诺在交易完成后将授权上市公司无限期独家经营相关报刊、杂志的经营业务，其下属报刊、杂志社也授权广州大洋传媒有限公司免费无限期独家经营本次交易相关的系列报刊的一切经营业务。同时承诺，未来将在政策许可的前提下无条件允许上市公司通过现金或股权等方式收购广州日报社未进入上市公司的采编资产，届时有望实现广州日报集团的完整上市。
- **本次收购定价相对合理；**本次资产重组的标的资产初步评估价值约为 41.8 亿元，发行价格为公告日前 20 个交易日经过除权除息后股票交易均价，即 11.24 元/股，预计本次非公开发行的股份数约 3.72 亿股，发行后总股本达到了 7.22 亿。同时，交易资产 09 年的净资产为 13.2 亿元，净利润为 2.5 亿元，预计标的资产 10 年净利润为 2.8-3.04 亿元，本次交易资产对应 09 年的动态 PE 为 16.8 倍，PB 为 3.2，对应 10 年的动态 PE 约 13.8-15 倍，与传媒行业 10 年 48 倍 PE 均值相比，定价相对合理。本次交易完成后广州日报社将直接及间接持有上市公司约 69.88%左右的股份，依然为实际控制人。
- **公司盈利能力将大幅提升；**除信息时报社和《南风窗》、《看世界》等时政类报刊外，广州日报社及其下属企业所控制的报刊经营业务和资产将全部注入上市公司，实现了传媒类主营业务的整体上市，也大幅提升了上市公司持续经营能力和盈利能力。本次重组完成后，公司广告业务收入比例将超过印刷业务，成为上市公司主要收入来源。广州日报社下属的报刊印刷、出版上下游产业链也将实现全面整合；一方面有利于降低经营成本，另一方面也提升了公司的抗风险能力；而公司也将在未来力争打造资本市场中领先的文化产业集团。
- **本次重组也将为报刊杂志领域的文化体制改革树立典范；**随着国家文化体制改革的稳步推进，在国家相关政策的支持下，越来越多的文化企业将借助资本市场的力量逐步做强做大，此次重组也为深化报业改革指明了方向。
- **维持公司“增持”评级；**按照 10 年交易资产净利润 2.8 亿，总股本 7.22 亿来测算，之前我们预测公司 10 年净利润为 0.26 亿元。收购完成后，公司净利润将达 3.06 亿，摊薄 EPS 为 0.42 元，对应公司停牌前股价 10.49 元，PE

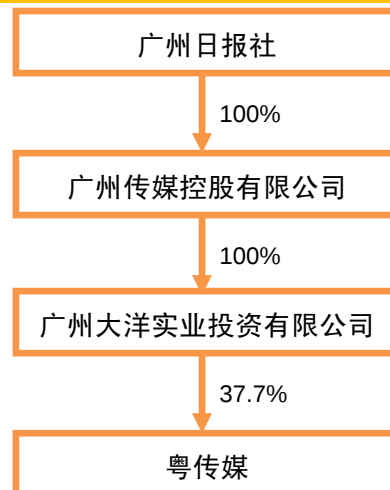
为 25 倍，低于传媒行业 48 倍的 PE 均值以及传统媒体 37 倍的 PE 均值，也低于同类企业博瑞传播 10 年 34 倍的 PE。

我们看好公司在股东和政策支持下的未来发展，给予公司 10 年 35 倍 PE，6 个月目标价 **14.7 元**，还有 **40%** 的上涨空间，维持“增持”评级。

另外，传媒行业的报刊杂志服务类企业博瑞传播、新华传媒以及华闻传媒也将在此利好消息刺激下出现阶段性的交易机会。

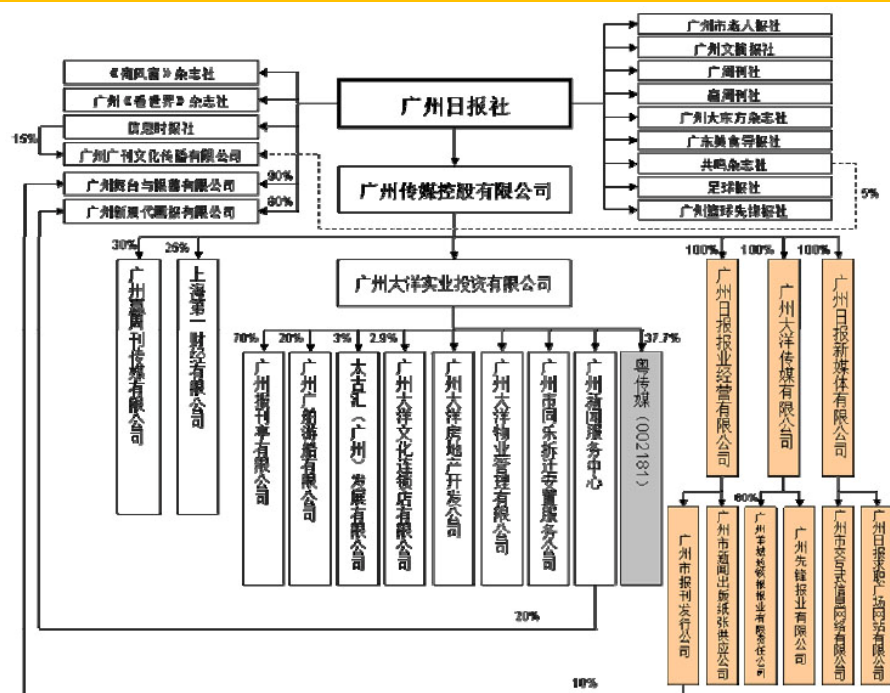
□ **风险方面：**交易审批及后续改制的不确定性；公司后续治理不到位的风险。

图 1 重组前股权关系



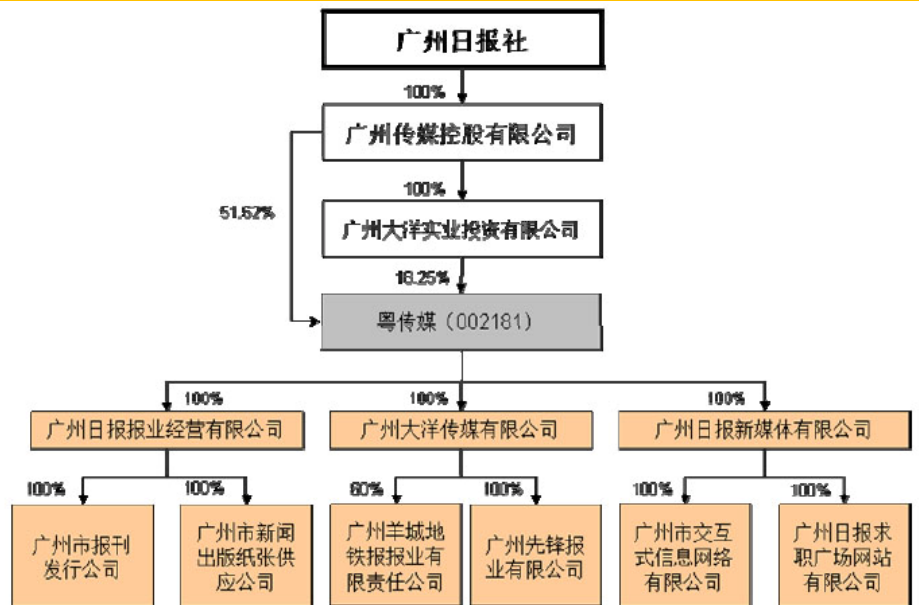
来源：湘财证券研究所

图 2 此次重组广州日报社将经营性资产（红色部分）全部注入上市公司



来源：公司资料，湘财证券研究所

图 3 重组后股权关系



来源：公司资料，湘财证券研究所

表 1 此次交易几乎覆盖了广州日报的所有经营资产

标的资产名称	主要经营业务	旗下子公司
广州日报报业经营有限公司	主要负责《广州日报》的广告、印刷、发行等经营工作	广州报刊发行公司、广州新闻出版纸张供应公司
广州大洋传媒有限公司	负责经营广州日报社旗下的《老人报》、《舞台与银幕》、《岭南少年报》、《广州早报》、《新现代画报》、《广州文摘报》、《美食导报》、《大东方》、《共鸣》等 9 家系列报刊的广告业务	广州先锋报业有限责任公司（负责经营《足球》、《篮球先锋报》等）、广州羊城地铁报业有限责任公司、主要经营《羊城地铁报》的广告业务
广州日报新媒体有限公司	主要经营大洋网、求职网、手机报等新媒体相关业务	广州交互式信息网络有限公司（经营大洋网）、广州日报求职广场网站有限公司（经营广州日报求职广场网）

来源：湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。