

公告点评

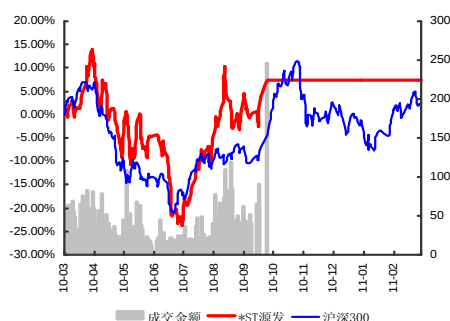
借壳*ST源发，打造出版行业中的“青年近卫军”

传媒行业

2011年3月15日

评级：未评级

最近52周走势：



相关研究报告：

报告作者：

国联证券传媒娱乐组

何冰冰

执业证书编号：S0590210040004

联系人：

顾佳

电话：0510-82833337

Email: gujia@glsc.com.cn

独立性声明：

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。

*ST源发（600757）公告点评

事件：*ST源发原控股股东华源发展暂定以每股5.2元的价格，向湖北长江出版传媒集团发行约4.88亿股（资产注入估值约为25.38亿元），交易后，长江出版传媒集团实际持有股份6.8亿股，占公司股份比例上升为65.76%。

点评：

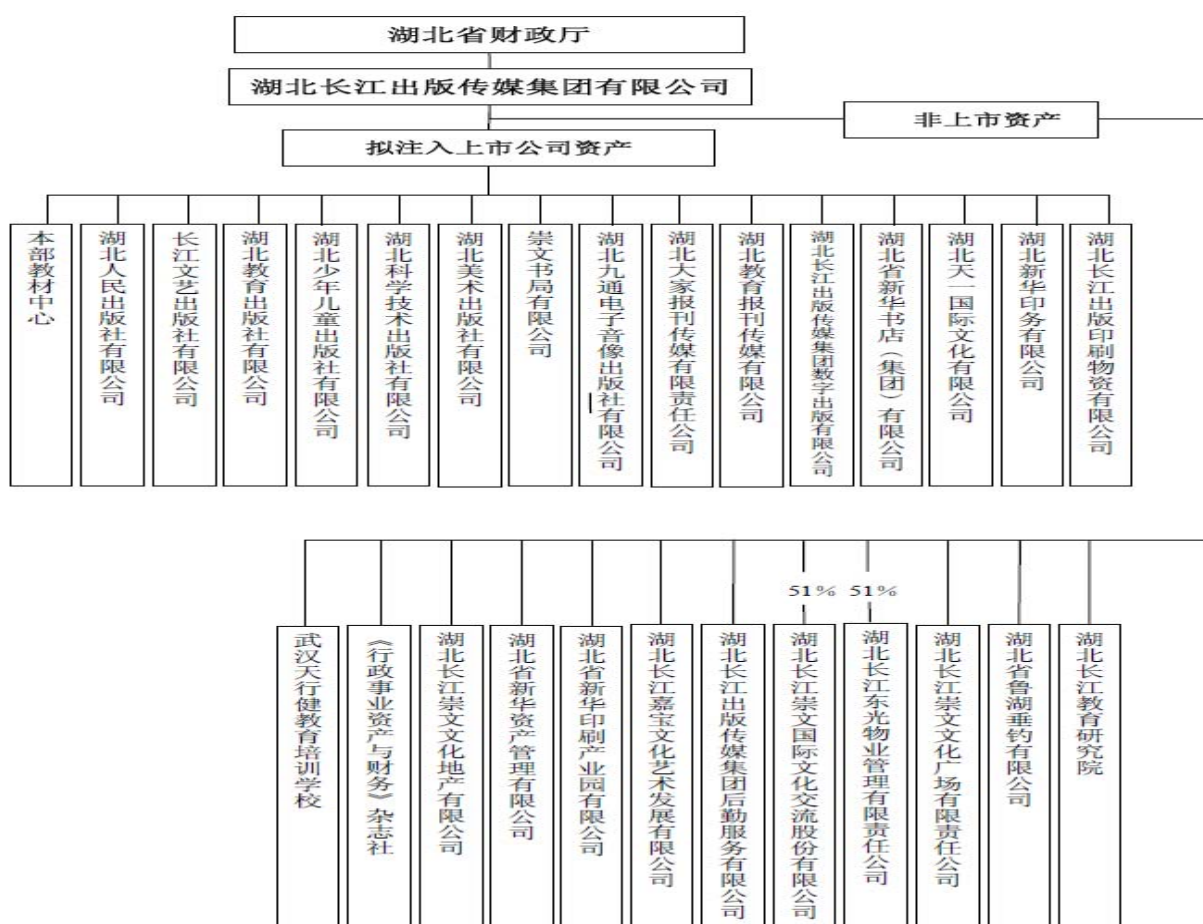
- **传统出版实力雄厚。**此次湖北长江文艺出版集团借壳*ST源发，拟将公司的出版业务、发行业务、印刷业务、印刷物资供应以及其他相关业务注入到上市公司，并且与中南出版集团和江西出版集团一样，其拥有完整的“编、印、发、供”全产业链。并且根据新闻出版总署的相关报告，长江文艺出版传媒集团在全国出版集团中排名第七，是湖北省最大的文化产业集团。
- **出版行业中的“青年近卫军”。**根据开卷信息统计，公司在2010年虚构类畅销书Top30中占据了11席，而在5年虚构类畅销书Top30中占据了7席，市场竞争能力全国领先。更加引人注目的是，公司近几年着力打造自己的青年近卫军，吸引了像郭敬明这样的青年作家加盟，未来这批青年作家的市场价值开发潜力无穷。
- **建议评级：**我们预测公司2011和2012年EPS分别为0.27和0.32，根据出版行业2011年34倍的平均市盈率，全产业链出版上市公司（包括中文传媒，中南传媒，出版传媒）平均市盈率为38倍，所以我们估算公司的合理价值为9.2元~10.3元，并且我们非常看好公司未来依赖市场化的运作方法打造畅销书，并且进一步开发畅销书的相关衍生品的发展战略（进军影视、动漫和网络媒体市场），从而构建起真正具有市场竞争力的全媒体帝国。我们同时提示投资者公司的重组方案仍然需要得到相关部门的审批，重组过程仍有很多不确定性因素。

图表1: 出版集团综合实力排名

综合排名	出版集团	综合评价得分
1	江苏凤凰出版传媒集团	3.1993
2	湖南出版投资控股集团	1.4487
3	江西出版集团	1.1703
4	浙江出版联合集团	1.0940
5	山东出版集团	1.0862
6	中原出版传媒投资控股集团	0.8014
7	湖北长江出版集团	0.6842
8	安徽出版集团	0.4455
9	中国出版集团	0.3559
10	河北出版集团	0.1082

数据来源: 国联证券研究所 《2009年新闻出版产业分析报告》

图表 2: 公司的股权结构



注: 以上除集团本部教材中心外, 其余未标明持股比例的子公司均为长江出版传媒集团的全资子公司或全资附属企业。

数据来源: 国联证券研究所 公司公告

图表 3: 公司发行前后股本结构变化

股东名单	交易前		交易后	
	持股数额 (万股)	持股比例	持股数额 (万股)	持股比例
长江出版传媒集团	12058.61	21.84%	68368.45	65.76%
华源发展破产财产企业处置专户	7558.62	13.69%	-	-
其他股东	35599.99	64.47%	35599.99	34.24%
总股本	55217.22	100.00%	103968.44	100.00%

数据来源: 国联证券研究所 公司公告

图表 4: 公司在虚构类畅销书排行榜上遥遥领先

开卷 2010 年虚构类畅销书排行榜 Top10			开卷 5 年虚构类畅销书排行榜 Top10		
排行	书名	出版社名称	排行	书名	出版社名称
1	小时代 2.0 虚铜时代	长江文艺出版社	1	狼图腾	长江文艺出版社
2	独唱团 (第 1 辑)	书海出版社	2	杜拉拉升职记	陕西师范大学出版社
3	杜拉拉升职记	陕西师范大学出版社	3	达·芬奇密码	上海人民出版社
4	临界·爵迹 (I)	长江文艺出版社	4	小时代 1.0 折纸时代	长江文艺出版社
5	失落的秘符	人民文学出版社	5	小时代 2.0 虚铜时代	长江文艺出版社
6	1988. 我想和这个世界谈谈	国际文化出版公司	6	追风筝的人	上海人民出版社
7	杜拉拉升职记 2-年华似水	陕西师范大学出版社	7	杜拉拉升职记 2-年华似水	陕西师范大学出版社
8	山楂树之恋	江苏人民出版社	8	张爱玲全集-小团圆	北京十月文艺出版社
9	1Q84 BOOK(1)(4月-6月)(精)	南海出版公司	9	悲伤逆流成河	长江文艺出版社
10	杜拉拉 3: 我在这战斗的一年里	江苏文艺出版社	10	独唱团 (第 1 辑)	书海出版社

数据来源: 国联证券研究所 开卷信息

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

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

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

免责条款:

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。