

**暂不评级**
**浙报传媒 (600633)**
**2011 年 9 月 29 日**
**合理价值区间** 12.7-15.5 元

**股本结构 (万股)**

|           |       |
|-----------|-------|
| 总股本 (发行前) | 15205 |
| 本次增发      | 27768 |
| 总股本 (发行后) | 42973 |

**主要估值指标**

|         | 2010 | 2011E | 2012E |
|---------|------|-------|-------|
| EPS (元) | 0.49 | 0.58  | 0.65  |
| 增长率 (%) | 32.0 | 18.2  | 13.8  |

注: 每股收益按全部摊薄后股本计算。

## 国内领先的报业传媒集团

浙报传媒旗下运营《浙江日报》、钱江报系、《浙商》杂志、《美术报》、浙江在线以及 9 家县市报等媒体的广告、发行、印刷和新媒体业务,在国内报业综合竞争实力始终排名前十。公司是国内首个经营性资产整体上市的报业传媒集团。未来凭借国家对文化产业的政策支持、依托浙江腹地、发挥自身较强的市场意识,有望进入新一轮的发展期。

### 主要财务数据及预测

|             | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入增长率 (%) | 29.99 | 11.91 | 7.88  | 14.12 |
| 净利润增长率 (%)  | 32.04 | 18.74 | 13.22 | 15.55 |
| 综合毛利率 (%)   | 44.47 | 46.00 | 46.70 | 47.00 |
| 每股收益 (元)    | 0.49  | 0.58  | 0.65  | 0.76  |

注: 每股收益按本次发行结束后的总股本 42973 万股计算。

资料来源: 海通证券研究所

计算机与通信行业首席分析师

**陈美风**

SAC 执业证书编号: S0850209080672

电 话: 021-23219409

Email: [chenmf@htsec.com](mailto:chenmf@htsec.com)
**联系人**
**白 洋**

电 话: 021-23219646

Email: [baiyang@htsec.com](mailto:baiyang@htsec.com)

- **合理价值区间 12.7-15.5 元。**我们预测公司 2011~2013 年的 EPS 为 0.58 元、0.65 元和 0.76 元,目前可比公司 2011、2012 年 PE 约为 25、21 倍。我们认为,公司主要盈利模式是广告,乃历经市场考验方有今日之优异业绩,而上市后依托资本市场的布局也提供了较大的想象空间。可以给予 2011 年 22-27 倍 PE,对应合理价格区间 12.7-15.5 元,较公司停牌前 7.78 元的价格上涨幅度在 63%-100%。
- **传统媒体优势稳固,未来有望稳定成长。**公司旗下超过 35 家媒体,其党报、都市报、县市报、专业报刊和新媒体业务相得益彰,覆盖 500 万读者,在浙江形成了强大的影响力。除了发行与印刷收入,报业最主要的盈利模式是广告,而公司坐拥经济发达的浙江腹地,其广告价值在全国居于领先地位。2008 年-2010 年,公司营业收入分别为 9.1 亿、9.3 亿和 12.1 亿,复合增长率 15%;净利润分别为 1.5 亿、1.81 亿和 2.3 亿,复合增长率 24%。
- **深挖媒体价值。**公司市场化意识领先,在精耕细作传统经营领域以外,不断探索新的盈利模式,挖潜媒体价值链条。公司利用《美术报》的专业地位进军艺术品拍卖市场,利用《浙商》杂志的平台效应进入投资理财、培训、会展、高端旅游等产业,打造面对浙商为主的商人综合服务平台等,钱江报系还与杭州影视频道合作运营“车行天下”、“品尚空间”等电视栏目,深度挖掘了传统媒体的价值。
- **资本壮大传媒,文化产业投资可圈可点。**公司坚持“传媒控制资本,资本壮大传媒”的理念,集团母公司拥有强大投资实力。上市后凭借资本市场,有望放大公司在文化产业投资优势。虽然现有投资多通过集团层面运营,但未来上市公司将是与文化产业相关的优秀项目的第一选择。
- **主要风险。**经济环境恶化对广告影响;体制管理改革对公司绩效提升作用。

表 1 浙报传媒利润表预测（万元）

|               | 2008  | 2009  | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|---------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 一、营业收入        | 91369 | 93352 | 121343 | 135798 | 146494 | 167185 |
| 减：营业成本        | 53637 | 51649 | 67386  | 73331  | 78082  | 88608  |
| 营业税金及附加       | 5948  | 4836  | 6066   | 6790   | 7325   | 8359   |
| 销售费用          | 7781  | 8754  | 12833  | 14802  | 15821  | 18056  |
| 管理费用          | 8513  | 10380 | 12540  | 14259  | 15089  | 17387  |
| 财务费用          | 470   | 484   | 658    | 702    | 804    | 990    |
| 资产减值损失        | 1502  | 541   | 157    | 200    | 220    | 230    |
| 投资收益          | 220   | 81    | 606    | 960    | 1200   | 1500   |
| 二、营业利润        | 13738 | 16788 | 22309  | 26674  | 30354  | 35055  |
| 加：营业外收入       | 1666  | 1660  | 1465   | 1550   | 1600   | 1650   |
| 减：营业外支出       | 224   | 274   | 542    | 300    | 350    | 350    |
| 三、利润总额        | 15180 | 18174 | 23233  | 27924  | 31604  | 36355  |
| 减：所得税费用       | 67    | 37    | 139    | 279    | 316    | 364    |
| 四、净利润         | 15113 | 18136 | 23093  | 27645  | 31288  | 35991  |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 12691 | 15840 | 20915  | 24835  | 28118  | 32491  |
| 少数股东损益        | 2422  | 2297  | 2178   | 2810   | 3170   | 3500   |
| 五、每股收益（元）     | 0.30  | 0.37  | 0.49   | 0.58   | 0.65   | 0.76   |

资料来源：公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书，海通证券研究所

注：每股收益按本次发行结束后的总股本 4.3 亿股计算。

### 盈利预测与投资建议：

我们预测公司 2011~2013 年的 EPS 为 0.58 元、0.65 元和 0.76 元，目前 A 股可比出版发行类上市公司 2011、2012 年平均市盈率约为 25、21 倍。我们认为，公司虽然出身国有体制，但主要盈利模式是广告，乃历经市场考验方有今日之优异业绩。未来公司在巩固现有优势的基础上，有望深度挖掘媒体价值链条，而上市后依托资本市场的布局也提供了较大的想象空间。可以给予 2011 年 22-27 倍 PE，对应合理价格区间 12.7-15.5 元，该价格对应 2012 年 PE 为 19-24 倍。公司 9 月 29 日复牌，复牌后价格较公司停牌前 7.78 元的价格，合理上涨幅度在 63%-100%。

表 2 A 股可比传媒公司相对估值

| 股票代码      | 股票简称 | EPS（元） |       |       | PE（倍） |       |       |
|-----------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |      | 2010   | 2011E | 2012E | 2010  | 2011E | 2012E |
| 002181.SZ | 粤传媒  | 0.05   | 0.53  | 0.61  | 222   | 20    | 17    |
| 600373.SH | 中文传媒 | 0.62   | 0.78  | 0.92  | 22    | 17    | 15    |
| 600551.SH | 时代出版 | 0.49   | 0.57  | 0.65  | 23    | 20    | 17    |
| 600825.SH | 新华传媒 | 0.19   | 0.22  | 0.25  | 35    | 31    | 27    |
| 600880.SH | 博瑞传播 | 0.51   | 0.67  | 0.80  | 25    | 19    | 16    |
| 601098.SH | 中南传媒 | 0.33   | 0.42  | 0.51  | 28    | 22    | 18    |
| 601801.SH | 皖新传媒 | 0.35   | 0.42  | 0.46  | 33    | 28    | 25    |
| 601999.SH | 出版传媒 | 0.24   | 0.25  | 0.27  | 33    | 31    | 29    |
| 300148.SZ | 天舟文化 | 0.32   | 0.47  | 0.66  | 50    | 34    | 24    |
| 平均        |      |        |       |       | 31    | 25    | 21    |

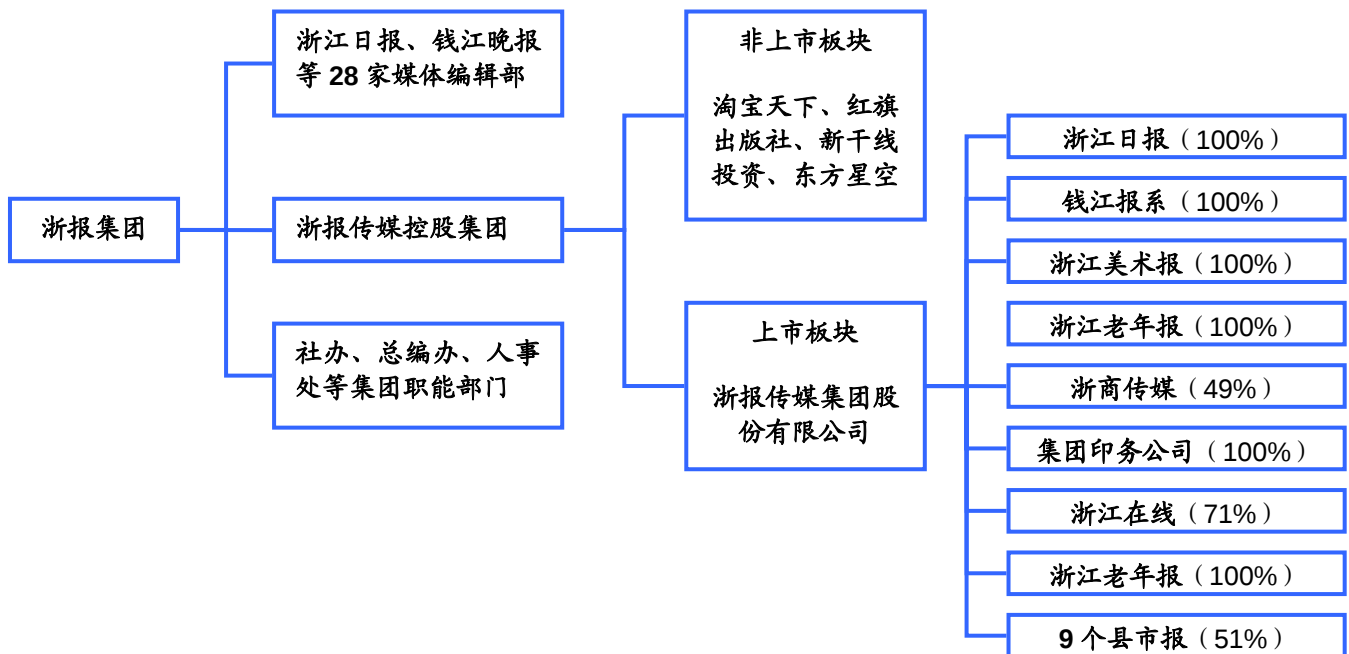
资料来源：Wind，海通证券研究所，2010 年 PE 平均值不包含粤传媒。

## 1. 公司简介：国内首个经营性资产整体上市的报业传媒集团

浙报传媒控股集团有限公司成立于 2002 年，现为浙报集团全资子公司。本次上市的资产为浙报控股持有的浙报发展、钱报公司等 16 项股权，主要为浙报集团旗下报刊广告、发行、印刷和新媒体经营等文化传媒类主营业务资产，是国内首个经营性资产整体上市的报业传媒集团，也是浙江省第一家上市的国有文化企业。

浙报控股分别设立了独立运作的法人主体负责运营《浙江日报》、钱江报系、《浙商》杂志、《美术报》、浙江在线以及 9 家县市报等浙报集团旗下的主要媒体。其中，《浙江日报》发行量已连续 14 年稳居全国省级党报发行量前三位，在浙江省内平面媒体中读者地域最广、影响最大。《钱江晚报》是浙江省内版面最多、发行量最大、效益最好的报纸之一，2011 年《钱江晚报》品牌价值达到 40.62 亿，居浙江纸媒之首。

图 1 浙报集团组织架构图



资料来源：公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书，海通证券研究所

本次重组前公司总股本为 1.52 亿股，浙报控股未持有公司股份，本次重组完成后，公司的总股本将变更为 4.30 亿股。浙报控股将持有公司 2.78 亿股，占总股本约 64.62%，成为控股股东。原控股股东新洲集团持有公司 4194 万股，占总股本 9.76%。白猫集团持有公司 2027 万股，占总股本 4.72%。

表 3 公司重组前后股权结构

| 股东名称         | 重组前     |         | 重组后     |         |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
|              | 股份数（万股） | 持股比例（%） | 股份数（万股） | 持股比例（%） |
| 浙报传媒控股集团有限公司 | -       | -       | 27768   | 64.62   |
| 新洲集团有限公司     | 4194    | 27.59   | 4194    | 9.76    |
| 上海白猫（集团）有限公司 | 2027    | 13.33   | 2027    | 4.72    |
| 上海轻工集体经济管理中心 | 803     | 5.28    | 803     | 1.87    |
| 其他股东         | 8181    | 53.8    | 8181    | 19.04   |
| 合计           | 15205   | 100     | 42973   | 100     |

资料来源：公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书，海通证券研究所

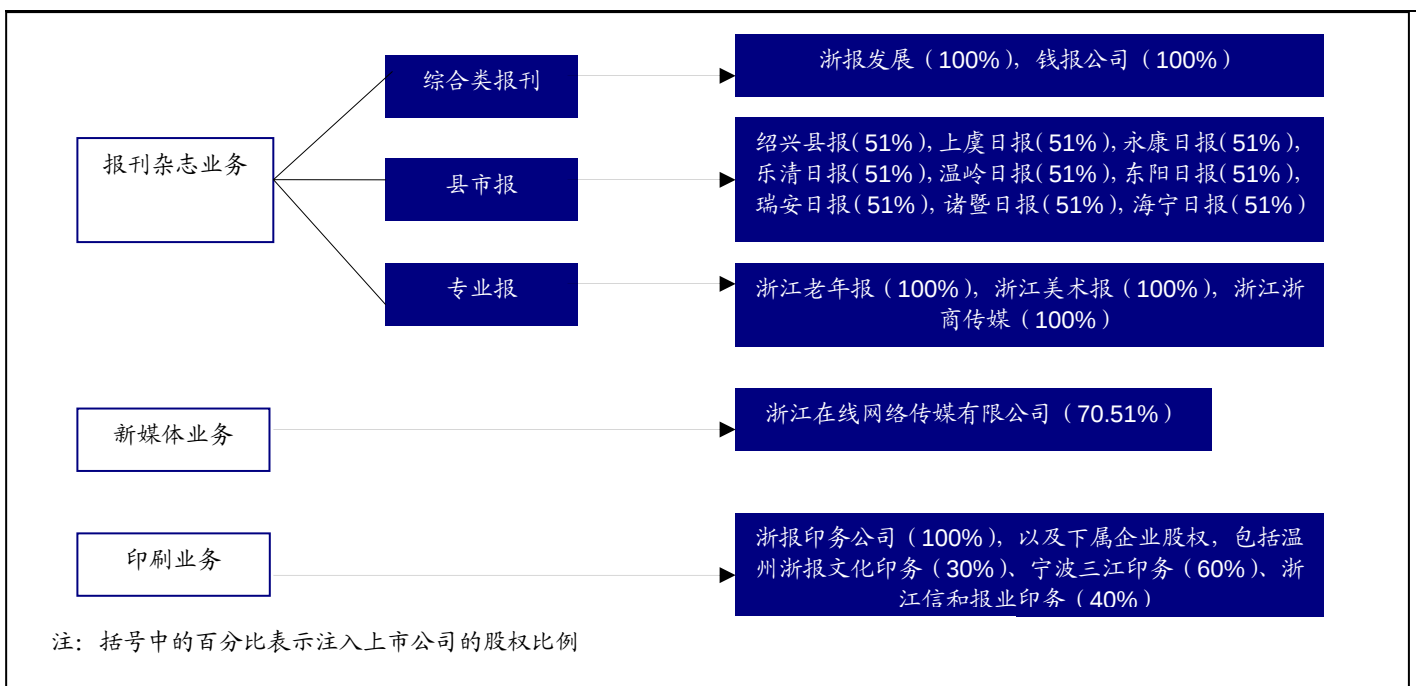
## 2. 行业分析

- **政策扶持有望进一步增强。**从2003年6月我国进行文化体制改革以来，始终把“提高国家文化软实力，以文化产业发展加快推进经济增长方式转变”放在一个战略高度；2009年国务院出台《文化产业振兴规划》，将文化产业上升到国家战略支柱产业地位；今年10月在北京召开中共十七届六中全会将研究深化文化体制改革，推动社会主义文化大发展大繁荣作为主要议程。国家政策明确指出，“鼓励文化企业跨地域、跨行业、跨所有制经营和重组，提高文化产业规模化、集约化、专业化水平”，在行业内具备领先地位的公司有望在政策扶持下进一步壮大。
- **新媒体崛起并不代表报媒将停止发展。**参照发达国家的经验和我国的现状，我们认为传统报媒仍有5-10年较快的增长期。从行业整体来看，纸质媒体受数字化的冲击，长期的衰退是一个趋势，但我国的报业环境与西方仍有很大不同。西方报业中，信息类广告占比接近50%，受互联网影响大，因为报纸上信息类的广告远不如互联网方便，且无法搜索。而中国报业收入主要来自工商类广告（品牌展示类），相对受影响较小。此外，中国传统报业还有两股拉动力量。首先是城镇化进程和中等城市经济加速增长的推动力。世界银行统计表明，世界高收入国家城市化率为75%左右时，报业进入稳健阶段，发展空间较小。而中国目前城市化率在40%左右，处于加速阶段，仍具有巨大发展空间。其次是市场细分对报业增长的推动作用。直到2009年，我国除台港澳外，只有不到2000种报纸和1万种期刊。而台湾一地就有2216种报纸，5395种杂志；美国的报纸有1万种，杂志近2万种。因此，细分市场的报刊还有很大的发展空间。
- **从公司层面看，未来广告收入仍具成长空间。**首先公司所在地杭州市是浙江省的经济、政治和文化中心，聚集了省内乃至全国最具消费力的人群，是企业和广告商营销战略中至关重要的城市，广告市场具备了长期的发展潜力。其次，按照发达国家和地区的广告发展经验，广告占GDP的比重一般在1%-2%。2009年，杭州市GDP总值5099亿元，若按这一比重计算，杭州地区的广告市场容量很大，从杭州目前的媒介环境来看，平面媒体尤其是报纸的发展仍具有较大空间。此外，浙江省民营经济力量活跃，公司旗下县市报的广告价值也得到了广告主的普遍认可。

## 3. 公司主营业务

本次上市公司的主营业务分为三个板块：报刊杂志业务、新媒体业务和印刷业务。

图2 公司资产按业务分布图



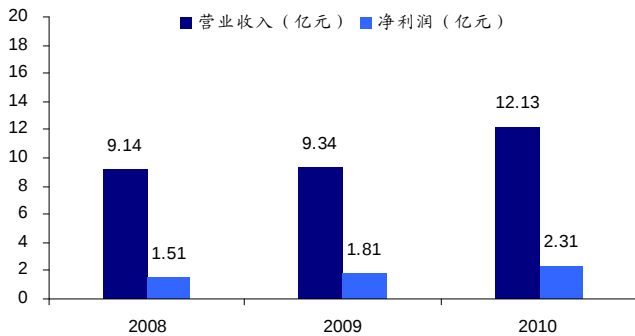
资料来源：公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书，海通证券研究所

- (1) **党报板块:**《浙江日报》是浙江最具权威性、发行量最大、覆盖面最广的综合类党报。其发行量仅次于《南方日报》、《河南日报》，千人拥有量名列全国省级党报第一。《浙江日报》广告收入和利润持续快速增长，2008、2009 年和 2010 年 1-9 月收入分别为 9775 万、1.03 亿和 7637 万元，广告利润名列全国省级党报第一（不包括北京、上海、天津）。
- (2) **都市报板块:**主要包括《钱江晚报》和《今日早报》。《钱江晚报》是浙江省及杭州市发行量最大、广告收入最大、阅读率最高、影响力最大的都市报，也是公司收入的主要来源之一。根据世界报业与新闻工作者协会统计，钱江晚报 2010 年发行量 104.6 万份，在世界付费日报中居第 49 位。2008、2009 年和 2010 年 1-9 月收入分别为 3.66 亿、3.62 亿和 3.35 亿元。《今日早报》则是浙江都市报中后起之秀，主要覆盖杭州地区，连续三年零售快速增长并跻身杭州报业第一方阵。
- (3) **专业报刊:**主要包括两报一刊，《浙江老年报》、《美术报》、《浙商》。
- 《浙商》杂志是公司联合浙江广电、浙江民营企业发展联合会共同创立的高端财经杂志。近三年来营业收入年均增长 20% 以上，利润年均增长 30% 以上，也是国内少有的创刊以来就有盈利的杂志。目前，《浙商》除了传统杂志的广告业务，已进入投资理财、培训、会展、高端旅游等产业，成为了面对浙商为主的商人综合服务平台；
  - 《美术报》最近三年营业收入和利润年均增长 20% 以上。2011 年 8 月公司成立浙江美术传媒拍卖有限公司，利用自己的专业优势，进入艺术拍卖市场；
  - 《浙江老年报》，目前规模尚小，随着中国社会年龄结构的变化，未来可以围绕有消费力的老年人群展开各种增值服务。
- (4) **县市报板块:**通过投资收购的方式成立，现拥有 9 个县市报，所在县都是全国百强县，经济总量占全省的 16.3%。不同于其他地区以省会和经济发达城市为主，浙江省活跃的民营经济催生了实力较强的县市报业。9 个县市报 2008、2009 年和 2010 年 1-9 月总收入分别为 1.38 亿、1.44 亿和 1.24 亿元。
- (5) **新媒体板块:**浙江在线 ([www.zjol.com.cn](http://www.zjol.com.cn)) 是浙江省唯一的省级重点网站和综合性门户网站，也是国务院新闻办确定的地方重点新闻网站，网站日均访问量 1500 万。其中“住在杭州网” (<http://zzhz.zjol.com.cn>)，是浙江最大的房产网络平台，超过搜房网、新浪乐居在当地的影响。
- (6) **印务板块:**浙报控股本次上市资产中的印务板块主要由浙报印务公司及其下属三家印务子公司（宁波印务、信和印务和温州印务）构成。浙报印务是浙江省最大的报纸印刷企业，具有年印刷报纸 60 亿对开张以上的生产能力。目前浙报集团的业务约占 70%，其余 30% 来自外部代印报业务。
- (7) **非上市业务:**
- 淘宝天下、财新传媒、法制报报业等；绿色家园，主要服务于浙江绿城房地产开发有限公司所开发的住宅小区的业主，主要经营 DM 广告业务等。这些业务多是培育期，故没有放到上市部分，同时公司承诺，在重组完成 2 年内，这些资产一旦有盈利，就会放在上市板块中（否则会出售）；
  - 投资板块：新干线投资等不仅管理浙报集团的投资，还管理面向社会的资产，暂时不会考虑向公司注入，而东方星空以文化产业投资为主，我们推测，上市公司平台将是沟通资本市场与优秀项目的重要平台。

#### 4. 公司财务分析

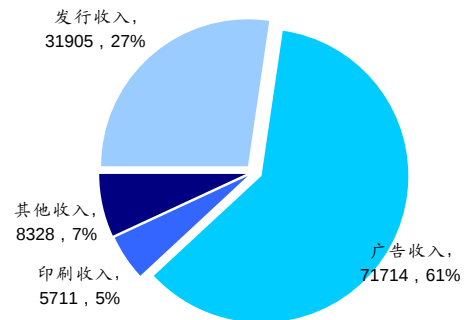
公司 2008 年、2009 年和 2010 年的营业收入分别为 9.14 亿元，9.33 亿元，12.13 亿元，复合增长率 15%，其中，发行和广告收入合计占比接近 90%；净利润为 1.51 亿元，1.81 亿元，2.31 亿元，复合增长率 24%。

图 3 公司近三年营业收入和利润情况



资料来源：公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书，海通证券研究所

图 4 公司 2010 年主营业务收入结构 (万元)



资料来源：公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书，海通证券研究所

- **报刊发行：**公司旗下主要报刊近年发行形势良好，2009年、2010年呈持续增长态势，随着发行量及发行收入的上升，各报刊纷纷以加版、增刊的形式增加版面数以提高报刊信息承载量及广告发布量，以此与报刊发行形成一个良性循环。

表 4 公司近三年主要报刊发行收入 (万元)

|    |         | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 1-9 月 |
|----|---------|--------|--------|--------------|
| 1  | 《浙江日报》  | 7367   | 7343   | 7259         |
| 2  | 《钱江晚报》  | 6164   | 6787   | 9234         |
| 3  | 《今日早报》  | 2944   | 2733   | 1873         |
| 4  | 《美术报》   | 242    | 265    | 226          |
| 5  | 《浙江老年报》 | N.A    | 137    | 351          |
| 6  | 《浙商》杂志  | 814    | 930    | 830          |
| 7  | 《乐清日报》  | 509    | 542    | 407          |
| 8  | 《瑞安日报》  | 375    | 475    | 418          |
| 9  | 《海宁日报》  | 288    | 346    | 305          |
| 10 | 《绍兴县报》  | 495    | 628    | 489          |
| 11 | 《诸暨日报》  | 497    | 521    | 467          |
| 12 | 《上虞日报》  | 245    | 323    | 283          |
| 13 | 《东阳日报》  | 446    | 457    | 351          |
| 14 | 《永康日报》  | 323    | 434    | 318          |
| 15 | 《温岭日报》  | 344    | 383    | 321          |
|    | 合计      | 21054  | 22304  | 23133        |

资料来源：公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书，海通证券研究所

- **广告业务：**虽然2009 年广告收入合计数与2008年相比基本持平，但部分报刊的广告收入与2008 年相比有所下滑，主要原因是受国际金融危机的影响。随着全球及中国本土经济的逐渐回暖，2010 年广告收入同比已经呈现显著的增长态势。根据公司披露的今年上半年业绩，2011年上半年广告业务仍保持了两位数的增长。

表 5 公司近三年主要报刊广告收入（万元）

|    |         | 扣除分成后的广告收入 |        |              | 模拟测算广告收入 |        |              |
|----|---------|------------|--------|--------------|----------|--------|--------------|
|    |         | 2008 年     | 2009 年 | 2010 年 1-9 月 | 2008 年   | 2009 年 | 2010 年 1-9 月 |
| 1  | 《浙江日报》  | 6647       | 6883   | 4964         | 9775     | 10273  | 7637         |
| 2  | 《钱江晚报》  | 32173      | 31100  | 28842        | 36560    | 36162  | 33537        |
| 3  | 《今日早报》  | 5354       | 4795   | 3759         | 7235     | 6850   | 5529         |
| 4  | 《美术报》   | 386        | 481    | 501          | 764      | 865    | 874          |
| 5  | 《浙江老年报》 | N/A        | 27     | 46           |          | 105    | 257          |
| 6  | 《浙商》杂志  | 869        | 938    | 1029         | 1342     | 1411   | 1495         |
| 7  | 《乐清日报》  | 582        | 727    | 663          | 1462     | 1611   | 1398         |
| 8  | 《瑞安日报》  | 441        | 773    | 569          | 1274     | 1609   | 1194         |
| 9  | 《海宁日报》  | 533        | 850    | 713          | 1290     | 1612   | 1330         |
| 10 | 《绍兴县报》  | 992        | 1082   | 1248         | 1919     | 2014   | 2214         |
| 11 | 《诸暨日报》  | 786        | 793    | 822          | 1619     | 1626   | 1552         |
| 12 | 《上虞日报》  | 381        | 252    | 122          | 1072     | 943    | 700          |
| 13 | 《东阳日报》  | 903        | 857    | 613          | 1783     | 1737   | 1273         |
| 14 | 《永康日报》  | 1286       | 1285   | 1125         | 2192     | 2191   | 1902         |
| 15 | 《温岭日报》  | 545        | 389    | 308          | 1236     | 1080   | 826          |
|    | 合计      | 51879      | 51231  | 45325        | 69523    | 69984  | 61718        |

资料来源：公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书，海通证券研究所

## 5. 盈利预测与投资建议

根据公司上半年的情况，占主营收入较高的广告业务继续保持两位数以上的增长，基于对当前经济基本面不确定性的担忧，我们谨慎预计下半年以及明年的广告增速会略微放缓，但我们也认为公司对于产业链价值的深度挖掘有望抵消整个经济的负面影响。根据对公司当前分业务收入的假设，我们预测公司2011~2013年的收入分别为13.2亿、14.2亿和16.2亿，同比增长12%、8%和14%。

表 6 分业务收入、增长和毛利率预测

| 收入（万元） | 2008  | 2009  | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 发行收入   | 24704 | 26134 | 31905  | 35095  | 36850  | 39798  |
| 广告收入   | 54392 | 54726 | 71714  | 81753  | 89929  | 106116 |
| 印刷收入   | 5660  | 3199  | 5711   | 5996   | 5996   | 5996   |
| 其他收入   | 4187  | 6571  | 8328   | 8828   | 9269   | 10196  |
| 总收入    | 88943 | 90630 | 117657 | 131673 | 142044 | 162106 |
| 增长率（%） | 2008  | 2009  | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
| 发行收入   |       | 6%    | 22%    | 10%    | 5%     | 8%     |
| 广告收入   |       | 1%    | 31%    | 14%    | 10%    | 18%    |
| 印刷收入   |       | -43%  | 79%    | 5%     | 0%     | 0%     |
| 其他收入   |       | 57%   | 27%    | 6%     | 5%     | 10%    |
| 总收入    |       | 1.9%  | 29.8%  | 11.9%  | 7.9%   | 14.1%  |

资料来源：资料来源：公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书，海通证券研究所

公司早在2008年就启动了6年的发展规划，从人力、资产、管理等方面都做了细致梳理，虽然物价、人力成本提升是行业普遍面临的问题，但国有体制的传媒类公司依然存在通过改善企业治理、提高业绩水平的空间。

表 7 关键比率假设

|           | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------|-------|-------|-------|
| 营业税率（%）   | 5.00  | 5.00  | 5.00  |
| 销售费用率（%）  | 10.90 | 10.80 | 10.80 |
| 管理费用率（%）  | 10.50 | 10.30 | 10.40 |
| 实际所得税率（%） | 1.00  | 1.00  | 1.00  |

资料来源：公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书，海通证券研究所

基于以上假设，我们预测公司2011~2013年的EPS为0.58元、0.65元和0.76元，目前A股可比出版发行类上市公司2011、2012年平均市盈率约为25、21倍。我们认为，公司虽然出身国有体制，但主要盈利模式是广告，乃历经市场考验方有今日之优异业绩。未来公司在巩固现有优势的基础上，有望深度挖掘媒体价值链条，而上市后依托资本市场的布局也提供了较大的想象空间。可以给予2011年22-27倍PE，对应合理价格区间12.7-15.5元，该价格对应2012年PE为19-24倍。

公司 9 月 29 日复牌，根据以上分析，公司合理价格较停牌前 7.78 元的价格上涨幅度在 63%-100%。

## 6. 主要风险

经济环境恶化对广告影响；体制管理改革对公司绩效提升作用。

## 信息披露

### 分析师声明

陈美凤：计算机与通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软集团、航天信息、用友软件、远光软件、华胜天成、宝信软件、石基信息、长城电脑、长城开发

### 投资评级说明

| 类别     | 评级 | 说明                       |
|--------|----|--------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 个股相对大盘涨幅在 15%以上；         |
|        | 增持 | 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；    |
|        | 中性 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；     |
|        | 减持 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；    |
|        | 卖出 | 个股相对大盘涨幅低于-15%。          |
| 行业投资评级 | 增持 | 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；     |
|        | 中性 | 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间； |
|        | 减持 | 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。     |

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。