



传播文化业/社会服务

凤凰传媒 (601928)

蓄原创版权之势，发文化商业之力

——凤凰传媒新股询价报告

高辉
01059312737
gaohui011287@gtjas.com
编号 S0880511080001

本报告导读：

建议申购价格 6.96-7.83 元，对应 2011 年动态 PE24-27 倍。上市首日定价区间为 8.70-10.15 元，对应 2011 年动态 PE30-35 倍。

投资要点：

- 公司拥有出版、发行的完整产业链，为全国最大的出版发行企业。2010 年销售收入 54.1 亿元，净利润 6.6 亿元，2008-2010 年收入、净利润复合增长率分别为 8.7%、21.3%；得益于产业链完整、区域内的龙头位置，综合毛利率从 2008 年的 40.4% 提升到目前的 41%；净利率逐年提升，已从 2008 年的 9.9% 提高到 2010 年的 12.2%。
- 出版方面，公司拥有教材原创出版权，为全国第二大中小学教材出版基地，仅次于人教社。2010 年出版图书和电子音响出版物 1 万余种，总码洋超过 40 亿元，2010 年实现出版收入 22.2 亿元，为总收入的 41.1%，毛利率为 25.7%。从版权保护和市场化发展角度分析，拥有的原创出版权价值会呈现几何级放大。
- 发行方面，拥有江苏省高中教材独家发行权、江苏省和海南省唯一全省发行的网络，2010 年图书发行品种总数超过 40 万种，总码洋超过 50 亿元，已连续 19 年保持全国图书发行规模第一。2010 年实现发行收入 45.6 亿元，为总收入的 84.4%，毛利率为 32.7%。
- 财税优惠政策支持：根据《财政部、国家税务总局关于继续实行宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》，公司将相关业务的增值税优惠金额计入“专项应付款”，而非计入利润表科目，截止 2010 年共有此款项金额 5.8 亿元，对未来净利润产生正面影响。
- 发展目标为构建文化消费综合体（即文化 Mall），从传统书业向多业态的文化消费综合体转变。从传统出版发行与商业行业的利润率差异来看，公司如能获得建设等相关资源的支持，大型文化消费综合体的发展将可望从规模和利润率上带动公司实现跨越式的增长与转型。

建议询价区间

6.96-7.83

上市首日定价区间

8.70-10.15

2011.11.18

发行上市资料

发行前总股本（万股）	203,590
本次拟发行量（万股）	50,900
发行日期	2011.11.21
发行方式	网下询价, 上网定价
保荐机构	
预计上市日期	

发行前财务数据

每股净资产（元）	1.94
净资产收益率（%）	8.4%
资产负债率（%）	43.7%

主要股东和持股比例

江苏凤凰出版传媒集团有限公司	92.63%
弘毅投资产业一期基金(天津)(有限合伙)	7.37%

财务摘要（百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E	2012E
营业收入	5037	5407	6018	7040	7980
(+/-)%	10.1%	7.3%	11.3%	17.0%	13.4%
经营利润（EBIT）	680	688	766	898	1050
(+/-)%	30.8%	1.2%	11.3%	17.2%	16.9%
净利润	650	663	738	865	1018
(+/-)%	43.8%	2.0%	11.3%	17.2%	17.7%
每股净收益（元）	0.32	0.33	0.29	0.34	0.4
每股股利（元）	-	-	-	-	-

注：每股净收益按发行后的总股本计算

请务必阅读正文之后的免责条款部分

- **此次计划发行 50900 万股，占发行后总股本的 20%，拟募集资金 27 亿，用于：**1、投入 16.54 亿元（总投资 21 亿元）建设大型书城（文化 Mall）、连锁经营网点改造、文化数码用品连锁经营、新港物流中心二期以及教育类出版物省外营销渠道；2、拟投入 6.06 亿元发展基础教育出版数字化和职业教育教材复合出版；3、拟投入 2.52 亿元用于 ERP 信息系统和电子商务平台建设。
- **估值与询价建议：**我们预测，2011-2013 年 EPS 分别为 0.29 元、0.34 元、0.40 元。建议申购价格 6.96-7.83 元，对应 2011 年动态 PE24-27 倍。上市首日定价区间为 8.70-10.15 元，对应 2011 年动态 PE30-35 倍。
- **主要风险：**省外扩张竞争激烈，现有业务的成长速度不确定；文化消费综合体（即文化 Mall）的拓展速度；税收和补贴等相关政策的变动；数字出版快速发展对纸质媒体的冲击。

作者简介:**高辉:**

执业资格证书编号: S0880511080001

电话: 01059312737

邮箱: gaohui011287@gtjas.com

林琳 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880111080300

电话: 010-59312732

邮箱: linlin010680@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		