

传媒

署名人: 冷星星

S0960511030017

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

参与人: 万玉琳

S0960111080511

0755-82026907

wanyulin@cjis.cn

合理估值区间: 10.54-11.47 元

基本资料

上证综合指数	2416.56
新发行股本(百万股)	509
发行后总股本(百万股)	2544.90
发行前一年 EPS	0.33
发行后摊薄 EPS	0.26
发行前每股净资产(元)	1.94
计划募集资金总额	27.62

相关报告

立志综合传媒巨头, 出版航母起锚扬帆
2011-11-17

凤凰传媒

601928

建议申购

事件: 11 月 21 日, 凤凰传媒公告了初步询价结果及发行价格区间公告。

投资要点:

- 凤凰传媒的内生增速较快, 未来五年业绩将翻番: 1) 公司长居国内出版发行行业龙头, 教辅新政的实施和省外门店的扩张将有利于其一般图书业务扎实稳定增长, 达到超过 10% 的增速; 2) 文化 Mall 业务模式的清晰和发展将为公司打造新的更快的盈利增长点, 使其盈利能力在出版行业中进一步脱颖而出, 未来五年文化 Mall 业务收入增速将有望达到 61%, 贡献公司净利润将达 31%。
- 我们认为, 凤凰传媒具有较强的外延扩张动力和能力: 1) 当前中国出版行业的政策环境良好, 集团化是产业未来的发展方向。从收入和资产规模来看, 公司是最有望达到双百亿目标的出版发行集团, 因此主业继续获得税收补贴等优惠政策的概率较大, 并且在跨区域并购方面受到的政府支持可能较大; 2) 我们认为, 文化 Mall 是书店未来发展较理想的高盈利模式, 公司在这块业务运营经验的积累有利于其以吸引合作等方式有效扩张省外销售平台; 3) 公司出版发行主业是稳定的现金牛业务, 将为其数字出版和跨媒体业务(如影视业务)的尝试发展上提供有力的资金支持。
- 上市后合理估值区间 10.54-11.47 元。我们预测公司 2011-2013 年全面摊薄后 EPS 分别为 0.31、0.35、0.42 元。我们看好公司将在外延扩张和内生增长双轮驱动下呈现的成长性。目前可比公司 2011 年动态 PE 约 31 倍, 我们认为给予其 10%-20% 溢价是合理的。因此公司 PE 应在 34-37 倍之间, 对应价值区间为 10.54-11.47 元。
- 本次凤凰传媒首发发行价格区间为 8.00-8.80 元。从我们判断的上市后公司合理估值区间来看, 还有 20-30% 的上涨空间, 建议申购。

风险提示:

- 中小学教材出版和发行体制改革带来的风险; 国家税收政策变化的风险; 文化体制改革深度和速度低于预期的风险; 新媒体对公司业务的冲击; 文化 mall 拓展低于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	5407	6041	6803	7795
收入同比(%)	7%	12%	13%	15%
归属母公司净利润	662	790	878	1060
净利润同比(%)	3%	19%	11%	21%
毛利率(%)	41.0%	40.6%	40.3%	40.9%
ROE(%)	17.3%	10.7%	10.6%	11.4%
每股收益(元)	0.26	0.31	0.35	0.42
P/E	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	5146	7310	7765	9299	营业收入	5407	6041	6803	7795
现金	3147	5117	5294	6499	营业成本	3192	3589	4061	4603
应收账款	312	362	408	468	营业税金及附加	37	42	48	55
其他应收款	111	121	136	156	营业费用	792	816	918	1052
预付账款	333	359	406	460	管理费用	763	785	884	1013
存货	1135	1292	1462	1657	财务费用	-37	-19	-26	-29
其他流动资产	108	59	58	58	资产减值损失	102	130	130	130
非流动资产	2469	3599	4235	4049	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	41	38	38	38	投资净收益	19	1	1	1
固定资产	1477	1931	2589	2877	营业利润	577	699	788	972
无形资产	433	794	988	988	营业外收入	137	140	140	140
其他非流动资产	518	836	621	147	营业外支出	45	40	40	40
资产总计	7614	10909	12000	13347	利润总额	669	799	888	1072
流动负债	2824	2559	2770	3055	所得税	6	7	8	10
短期借款	39	0	0	0	净利润	663	792	880	1062
应付账款	1249	1400	1584	1795	少数股东损益	1	2	2	2
其他流动负债	1537	1159	1186	1260	归属母公司净利润	662	790	878	1060
非流动负债	739	746	746	746	EBITDA	706	868	1024	1245
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.33	0.31	0.35	0.42
其他非流动负债	739	746	746	746					
负债合计	3564	3305	3516	3801	主要财务比率				
少数股东权益	213	215	216	218	会计年度	2010	2011	2012	2013
股本	2036	2545	2545	2545	成长能力				
资本公积	-756	1496	1496	1496	营业收入	7.3%	11.7%	12.6	14.6
留存收益	2476	3266	4144	5204	营业利润	-5.3%	21.1	12.7	23.3
归属母公司股东权益	3838	7390	8268	9328	归属于母公司净利润	3.1%	19.3	11.1%	20.7
负债和股东权益	7614	10909	12000	13347	获利能力				
					毛利率	41.0	40.6	40.3	40.9
					净利率	12.2	13.1	12.9	13.6
					ROE	17.3	10.7	10.6	11.4%
					ROIC	36.4	26.1	22.9	29.7
					偿债能力				
					资产负债率	46.8	30.3	29.3	28.5
					净负债比率	1.09	0.00	0.00	0.00
					流动比率	1.82	2.86	2.80	3.04
					速动比率	1.42	2.35	2.28	2.50
					营运能力				
					总资产周转率	0.70	0.65	0.59	0.62
					应收账款周转率	20	18	18	18
					应付账款周转率	2.63	2.71	2.72	2.72
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.26	0.31	0.35	0.42
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.37	0.42	0.51
					每股净资产(最新摊薄)	1.51	2.90	3.25	3.67
					估值比率				
					P/E	N/A	N/A	N/A	N/A
					P/B	N/A	N/A	N/A	N/A
					EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A

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

研究团队简介

冷星星，中投证券研究所传媒行业高级分析师，有证券投资咨询从业资格。英国圣安德鲁斯大学（University of St Andrews）硕士，曾就职于 Morningstar Europe in London。2010 年水晶球入围奖。

王玉琳，现任中投证券研究所传媒行业研究助理，南开大学经济学硕士，2011 年加入中投证券研究所。

免责条款

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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告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>

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

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

深圳市

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