

静待优质资产注入提升公司价值

投资评级： 增持（首次覆盖）

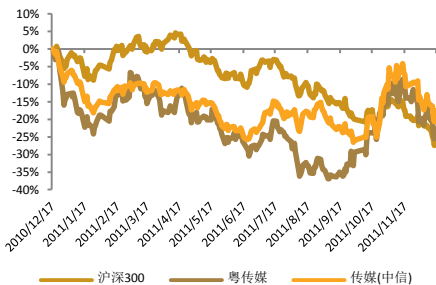
当前价格： 11.50 元
目标价格： 13.72 元
目标期限： 6 个月

市场数据

总股本(百万股) 350.16
A 股股本(百万股) 350.16
B/H 股股本(百万股)
A 股流通比例(%) 62.26
12 个月最高/最低(元) 9.16/15.03
第一大股东 大洋实业
第一大股东持股比例 37.73%
上证综指/沪深 300 2224/2390

注： 2011 年 12 月 17 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-2	31	3
绝对收益	-13	18	-22

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：朱程辉

执业证书编号：S0500511040001

联系人：余李平

(8621) 68634510-8251

Email: ylp3380@xcsc.com

事件：

近日，我们就粤传媒的经营情况、未来发展战略等问题拜访了公司管理层。

投资要点：

□ 毛利率下滑拖累业绩，前三季度实现EPS0.03元

前三季度公司实现营业收入2.45亿元，同比增长0.66%；实现营业利润1392万元，同比下降12.18%；实现归属于上市公司股东的净利润为959万元，同比下降19.61%，前三季度实现EPS0.03元；公司经营以印刷业务为主，该业务中期收入占比高达83.67%，不过毛利率较10年末11.76%的水平降至4.95%，主要原因是由于市场经济环境变化导致公司纸张等原材料和人工成本上升，受此影响，公司综合毛利、营业利润以及净利润均同比下降。

□ 资产重组近期将会完成

公司拟向控股股东广州传媒控股有限公司非公开发行股份购买广州日报社及其下属企业所控制的报刊经营业务的资产重组方案已获证监会有条件通过；相关材料已经上报，目前正在等待证监会最后的核准通知书，股东大会也将重组议案有效期延迟一年；在十七届六中全会后，传媒股IPO和借壳上市审批速度明显加快，可以乐观预计公司的资产重组近期内将会正式核准。

□ 资产注入显著提升公司价值

本次资产重组注入的三大公司分别为广报经营、新媒体和大洋广告；其中广报经营主要负责广州日报的印刷、发行和广告经营业务，广州日报广告收入连续16年位列平面媒体第一位；大洋传媒主要经营本次注入资产中其他12种系列报的印刷、发行和广告经营业务；新媒体主要是以经营区域性综合门户网站“大洋网”为主，目前仍处于亏损中；本次注入资产的规模超过20亿元，2010年前三季度的总营收超过11亿元，实现净利润2.62亿元，预计2011年注入资产能够实现收入16.27亿元，实现净利润3.25亿元，这将会增厚公司增发后的每股收益0.46元；资产重组后，公司也将会合理安排各业务线，提升广州日报的品牌效应和广告效益，挖掘各系列报的市场空间，整合公司在广告经营、报印和商印、发行方面的资源和优势，发挥协同效应提升整体经营效益。

□ 成立投资公司布局新媒体

公司成立全资子公司广东广报投资公司，尝试利用自有资金对外投资布局和培育新媒体业务；目前公司的新媒体业务依然以大洋网和求职网为主，预计未来公司将会通过收购、参股等多种形式投资新媒体项目，实现传统报业向数字化新媒体的转型；公司拥有超过5亿元的现金，加上注入资产带来的过十亿的存量现金，将为会公司的外延并购提供资金支持。

□ 估值和投资建议

我们预计公司11-13年实现收入为 3.25亿元、3.62亿元和4.07亿元，对应的EPS为0.03、0.05和0.08元；资产重组的完成将会显著增厚公司的每股收益，预计资产重组后公司11-13年的EPS分别为0.49元、0.54元、0.66元，当前股价对应的PE为23.54倍、21.15倍和17.47倍；当前估值水平低于可比公司浙报传媒（28X），我们首次给予公司“增持”评级，目标价格13.72元。

表 1、公司主要财务指标 (未考虑资产注入)

财务预测	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	339	325	362	407
增长率	7.3%	-3.9%	11.2%	12.4%
净利润 (百万元)	17	12	18	26
增长率	-74.2%	-32.0%	53.0%	54.3%
ROE	1.4%	1.0%	1.4%	2.1%
EPS (元)	0.05	0.03	0.05	0.08
P/E	241.70	331.32	226.80	152.28
P/B	3.34	3.33	3.28	3.22
EV/EBITDA	76	114	90	68

数据来源：湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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。

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。