

报告类型 / 公司调研报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

浙报传媒调研报告

加快转型, 打造大传媒产业平台

报告摘要:

传统报纸业务预计下半年将好转。我国广告行业今年以来面临严峻形势。1-4月全国广告刊例市场规模均比去年同期下降, 5月之后开始逐月回暖, 5月、6月、7月分别比去年同期增长0.8%、2.3%、2.7%。公司一、二季度的业绩表现基本与广告行业整体趋势一致, 同时经营情况好于报纸行业整体表现, 预计随着宏观经济转暖和广告行业整体情况的好转, 公司传统报纸业务有望实现正增长。

公司管理层积极应对来自宏观经济形式和新媒体的挑战: 一是加大与宏观经济形势关系密切程度相对较低的媒体的营销力度, 主要是社区类报纸特别是县市报和专业杂志; 二是积极开展精准营销业务, 公司正在加大数据库营销的创新, 将从第三季度开始全面建立数据库; 三是努力拓展新业务, 实现外延增长, 进一步开发报纸以外的媒体资源。

全力打造包括新闻传媒、互动娱乐、影视三大产业平台及文化产业投资平台的“3+1”大传媒产业集团。边锋游戏全年来看棋牌业务将保持稳定增长, 桌游业务将快速增长, 移动互联网应用开发方面陆续会有新的产品推出。边锋游戏目前已经与许多地方电视台签订了合作协议, 将与百视通开展合作。公司将逐步将东方星空打造为直投和管理相结合的基金管理公司, 发展伞形基金。预计将以收购的方式打造影视平台, 影视制作产业整体产能过剩、壁垒较低、竞争激烈, 公司对收购目标的选择将是渠道优先。

预计公司2012-2014年每股收益分别为0.53元、0.56元、0.59元, 收购边锋游戏非公开发行方案仍未最后获批, 因此暂不计算在内。

风险提示: 宏观经济下滑、新媒体整合失败。

股票数据

2012/9/4

收盘价(元)	14.75
12个月股价区间(元)	11.79 ~ 21.25
总市值(百万元)	6,339
总股本(百万股)	430
A股(百万股)	430
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	0%	105%
相对收益	6%	14%	127%

相关报告

《浙报传媒中报点评: 传统业务主机好转, 关注新媒体业务发展》

2012-8-15

《浙报传媒调研报告》

2012-6-07

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	430	1,342	1,414	1,564	1,727
(+/-)%	15%	212%	5%	11%	10%
归属母公司净利润	2	259	273	287	302
(+/-)%	113%	8678%	5%	5%	5%
每股收益(元)	0.02	0.51	0.53	0.56	0.59
市盈率	908.3	29.2	27.8	26.4	25.1
市净率	19.37	6.96	5.57	4.60	3.89
净资产收益率(%)	2.1%	45.1%	44.0%	42.7%	41.5%
股息收益率(%)	1.3%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
总股本(百万股)	152	430	430	430	430

证券分析师: 耿云

执业证书编号: S0550511080003

(021)20361136 gengyun@nesc.cn

目 录

1. 上半年经营业绩回顾：二季度业绩显著好转.....	3
2. 传统媒体业务预计全年微增	3
2.1. 广告收入逐季回暖.....	3
2.2. 积极应对双重挑战.....	5
2.3. 浙江在线将成为新媒体业务亮点.....	5
3. 业务转型加速进行中	5
3.1. “3+1”大传媒战略明确	5
3.2. 以边锋游戏为互动娱乐平台	5
3.3. 以东方星空作为文化产业投资平台	6
3.4. 推进影视平台建设.....	6
4. 盈利预测及投资建议	6

图目录

表格 1 浙报传媒 2012 年上半年业绩概况.....	3
表格 2 浙报传媒 2012 年上半年主要财务指标变化情况.....	3

表目录

图 1: 5 月后全国广告刊例市场有所回暖	4
图 2: 2012 年上半年中国传统媒体广告花费增长情况	4

1. 上半年经营业绩回顾：二季度业绩显著好转

2012 年上半年，公司实现营业收入 6.59 亿元，同比增长 0.18%，归属于上市公司股东的净利润 1.12 万元，同比下降 8.76%。扣除上年同期未计入报表的浙报传媒本部管理费用 912 万元，按照相同口径计算，公司上半年利润总额同比增长 3.26%，归属于上市公司股东的净利润同比下降 1.30%。与一季度归属于上市公司股东的净利润同比下降 23.40%相比，二季度业绩显著好转。

表格 1 浙报传媒 2012 年上半年业绩概况

单位：万元	2012Q2	2012Q1
净利润	7445.33	3710.74
营业总收入	36585.4	29286.95
营业总成本	28034.62	24514.33
营业利润	8566.99	4697.35
投资收益	16.2	-75.28
资产减值损失	569.93	339.53
管理费用	3574.78	3309.96
销售费用	3545.61	3733.03
财务费用	184.53	-155.82
营业外收入	750.73	79.07
营业外支出	53.81	45.62
营业税金及附加	2154.44	1423.83
利润总额	9263.92	4730.8
所得税	11.84	0.95

资料来源：同花顺、东北证券

利润率指标方面：毛利率上升，管理费用率和销售费用率增加。与去年上半年相比，受益于新闻纸价格回落，公司毛利率上升了 2.12 个百分点。管理费用率和销售费用率增加主要是由于统计口径不同和公司加大业务推广力度。

表格 2 浙报传媒 2012 年上半年主要财务指标变化情况

	2012H1	2011H1
管理费用率	10.45%	8.74%
销售费用率	11.05%	9.99%
财务费用率	0.04%	-0.34%
毛利率	48.12%	46.46%

资料来源：公司公告、同花顺、东北证券

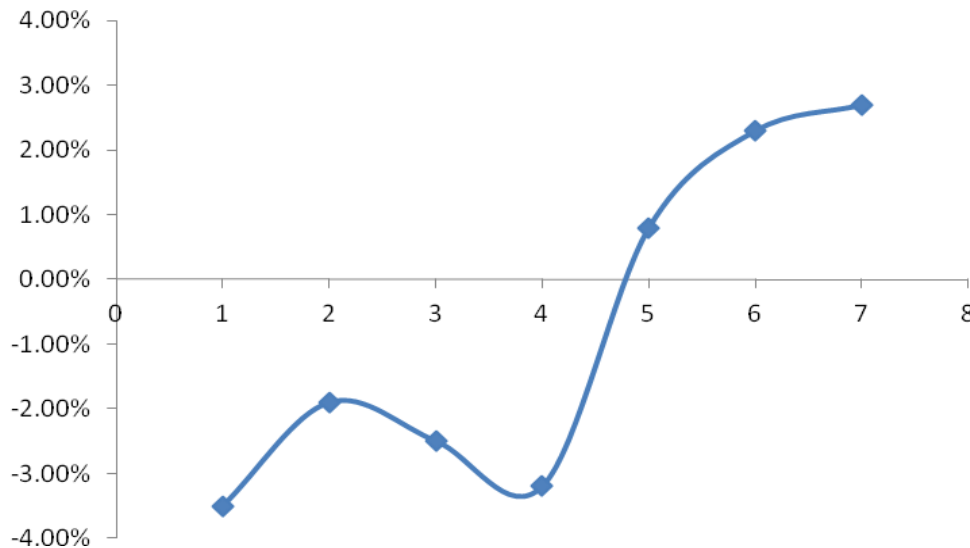
2. 传统媒体业务预计全年微增

2.1. 广告收入逐季回暖

受整体经济增长放缓的影响，我国广告行业今年以来面临严峻形势。1-4 月全

国广告刊例市场规模均比去年同期下降，5月之后开始逐月回暖，5月、6月、7月分别比去年同期增长0.8%、2.3%、2.7%。

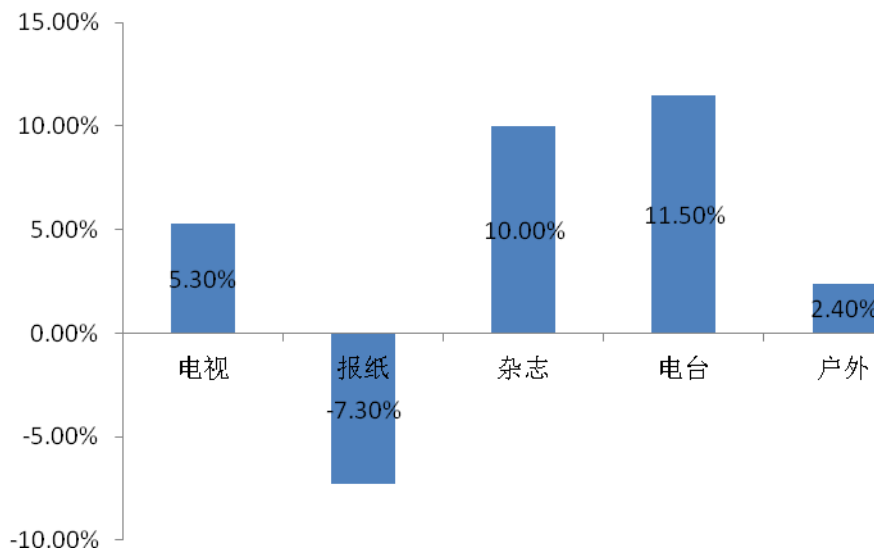
图 1：5 月后全国广告刊例市场有所回暖



数据来源：数说传媒、东北证券

就各传统媒体对比来看，2012年上半年，我国报纸刊例广告收入同比下降6.6%，是包括电视、报纸、杂志、电台和户外在内的传统媒体中表现最差的，主要是受房地产行业低迷的影响。

图 2：2012 年上半年中国传统媒体广告花费增长情况



数据来源：CTR、东北证券

浙报传媒第一、第二季度的业绩表现基本与广告行业整体趋势一致，同时经营情况好于报纸行业整体表现，公司的县市报、杂志业务均快速增长，预计随着宏观经济转暖和广告行业整体情况的好转，公司传统报纸业务有望实现正增长。

2.2. 积极应对双重挑战

目前公司主要面临两方面的挑战：一是宏观经济形势带来的巨大压力，汽车、房地产等行业的传统客户都面临增长放缓甚至下滑，都在考虑如何在节约费用的情况下维持同样的推广和营销效果，这是公司目前面临的巨大挑战；二是新媒体的挑战，互联网、移动互联网等新兴媒体快速增长，不断侵蚀传统媒体的广告市场。

公司管理层积极应对挑战：一是加大与宏观经济形势关系密切程度相对较低的媒体的营销力度，主要是社区类报纸特别是县市报和专业杂志，上半年县市报的增长情况远远好于大的都市报；二是积极开展精准营销业务，公司正在加大数据库营销的创新，将从第三季度开始全面建立数据库，可能会以旅游业务为切入点进行全媒体业务的营销，采用以广告带动销售、获取销售提成的新模式；三是努力拓展新业务，实现外延增长，比如进一步得开发报纸以外的媒体资源，比如高速公路广告牌等，美术报开展的拍卖业务也是公司的新尝试之一。

2.3. 浙江在线将成为新媒体业务亮点

浙江在线是公司旗下的新闻网站，今年全年营业收入目标大约为 1 亿元，全年有望实现快速增长。与一般政府网站相比，浙江在线经营状况较好，基本不靠政府采购和政府补贴，来自政府采购的不超过 700 万。

浙江在线是浙江省唯一的新闻门户网站，主要定位于新闻传播，与边锋不存在替代关系，两者有许多方面可以积极互动。公司现在已经在着手做新媒体层面的业务整合：一是怎么把用户流量贡献给边锋；二是浙江在线的线下资源可以与边锋浩方对接。浙江在线的发展走 1+X 的模式，已经成功运作的住在杭州网，比新浪浙江等同类社区门户的影响力都要大，和腾讯合作的微博联盟社也比较火爆。浙江在线与腾讯合作的另一个项目大浙网已经上线，明年将成为新媒体业务亮点。

3. 业务转型加速进行中

3.1. “3+1”大传媒战略明确

传统业务增长乏力，报媒的转型迫在眉睫。公司已经明确了转型方向，制定了全力打造新闻传媒、互动娱乐、影视三大产业平台及文化产业投资平台的“3+1”大传媒产业目标，并以并购扩张为主要方式，全力推动全媒体全国化发展战略。

3.2. 以边锋游戏为互动娱乐平台

目前网络游戏行业正在发生巨大变化，腾讯网游、网易游戏、盛大游戏、畅游、完美世界、巨人网络等六家占据国内网游市场八成份额的公司今年第二季度财报整体收入规模自 2009 年以来首次出现负增长。网络游戏市场格局在发生变化，PC 端网络游戏已经很成熟，下滑趋势比较明显，但移动端网络游戏和互联网电视端网络游戏前景良好，随着智能手机和互联网电视的推广普及，移动游戏产业将迎来爆发期。

边锋游戏主要包括三部分业务：棋牌、桌游（三国杀）、电竞（浩方），目前拥有超过 2000 万月度活跃用户，预计全年来看棋牌业务将保持稳定增长，桌游业务特别是线上三国杀将快速增长。浙报传媒收购边锋游戏并不指望其爆发式增长，主要是看重其互联网平台，在平台的层面上可以挖掘出很多增长点，移动互联网应用开发方面陆续会有新的产品推出。边锋游戏目前已经与许多地方电视台签订了合作协议，主要是一些竞技游戏的直播或录播，公司已经与百视通开展合作，将直接把边锋的棋牌室嫁接到百视通的 OTT 平台上。目前边锋游戏的广告收入基数还很小，可挖的潜力很大。另一方面，在不影响玩家用户体验的情况下，边锋游戏的互动娱乐平台也可以作为传媒集团新媒体产品的试验场，浙报强大的媒体资源网也有助于未来边锋游戏的市场推广和拓展。

3.3. 以东方星空作为文化产业投资平台

上半年公司完成了对东方星空股权的收购，东方星空是浙江省首家国有文化产业创业投资公司，截至目前为止已经在数字电视、演艺旅游、教育多媒体、数字媒体营销、数据库安全等领域进行了股权投资，并在影视剧、动漫领域进行了项目投资。公司将逐步将东方星空打造为直投和管理相结合的基金管理公司，发展伞形基金，投资项目主要还是股权投资，不仅考虑短期收益，也重视传媒集团整体业务发展的协同性。

3.4. 推进影视平台建设

预计也将以收购的方式打造影视平台，影视制作产业整体产能过剩、壁垒较低、竞争激烈，公司对收购目标的选择将是渠道优先。

4. 盈利预测及投资建议

由于定向增发议案尚未通过公司股东大会审议，因此我们暂不考虑新收购业务的收入、利润及股本的影响，仅按照公司传统业务计算估值，则公司 2012-2014 年每股收益分别为 0.53 元、0.56 元、0.59 元，维持谨慎推荐评级。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	560	904	1,256	1,672	净利润	259	273	287	302
交易性金融资产	0	904	1,256	1,672	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	139	72	161	96	折旧及摊销	64	110	110	110
存货	54	44	67	58	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	-4	-15	-22	-30
流动资产合计	795	1,055	1,534	1,872	投资损失	1	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-111	38	9	58
长期投资净额	178	178	178	178	其他	0	0	0	0
固定资产	514	514	514	514	经营活动净现金流量	215	420	406	470
无形资产	68	125	181	237	投资活动净现金流量	-81	-57	-57	-57
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-29	-19	2	3
非流动资产合计	822	768	715	662	企业自由现金流	474	348	327	383
资产总计	1,617	1,824	2,249	2,534					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	159	93	192	130		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	284	299	331	365	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.51	0.53	0.56	0.59
流动负债合计	481	424	561	540	每股净资产 (元)	2.13	2.67	3.23	3.82
长期借款	0	1	3	6	每股经营性现金流量 (元)	0.50	0.98	0.95	1.09
其他长期负债	10	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	20	0	0	0	营业收入增长率	212.0%	5.3%	10.6%	10.4%
负债合计	491	425	564	546	净利润增长率	8678.1%	5.3%	5.3%	5.1%
归属于母公司股东权益合计	916	1,145	1,387	1,641	盈利能力指标				
少数股东权益	210	253	298	346	毛利率	45.1%	44.0%	42.7%	41.5%
负债和股东权益总计	1,617	1,824	2,249	2,534	净利率	16.2%	16.2%	15.5%	14.7%
利润表 (百万元)					运营效率指标				
	2011A	2012E	2013E	2014E	应收账款周转率 (次)	27	27	27	27
营业收入	1,342	1,414	1,564	1,727	存货周转率 (次)	23	23	23	23
营业成本	737	791	896	1,010	偿债能力指标				
营业税金及附加	78	71	78	86	资产负债率	30.4%	23.3%	25.1%	21.6%
资产减值损失	1.50	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.65	2.49	2.74	3.46
销售费用	147	155	172	190	速动比率	1.54	2.38	2.62	3.36
管理费用	132	138	153	169	费用率指标				
财务费用	-4	-15	-22	-30	销售费用率	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	管理费用率	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%
投资净收益	-1	0	0	0	财务费用率	-0.3%	-1.1%	-1.4%	-1.7%
营业利润	249	273	287	302	分红指标				
营业外收支净额	10.55	0.00	0.00	0.00	分红比例				
利润总额	259	273	287	302	股息收益率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
所得税	0	0	0	0	估值指标				
净利润	259	273	287	302	P/E (倍)	29.24	27.77	26.37	25.09
归属于母公司净利润	218	230	242	254	P/B (倍)	6.96	5.57	4.60	3.89
少数股东损益	41	43	45	48	P/S (倍)	4.75	4.51	4.08	3.69
					净资产收益率	23.8%	20.1%	17.4%	15.5%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760