

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

浙报传媒非公开发行股票预案点评

发行方案不变, 业绩承诺超预期

报告摘要:

浙报传媒收购杭州边锋、上海浩方的二次修订版定增方案正式发布。与5月的原增发方案相比, 此次修订版核心内容未发生重大变化, 仍计划以13.9元/股增发不超过1.8亿股募集资金约25亿元。控股股东浙报控股承诺认购不低于本次发行总量10%的股份, 被收购公司核心管理团队组建的祺禧投资承诺认购不低于本次发行总量4%的股份, 锁定期均为36个月。

业绩承诺超预期。盛大娱乐承诺杭州边锋、上海浩方2013年至2015年度预测净利润分别为25443.36万元、32127.31万元、37933.08万元, 按照增发完成后总股本6.1亿股计算, 将分别增厚浙报传媒2013、2014、2015年每股收益0.42元、0.53元、0.62元, 超过我们此前的预期。在补偿期内, 如任一年度标的物净利润低于预测值, 盛大娱乐将以现金补足。此外, 此次交易支付价款中的7亿元将作为尾款在2013-2015年分期支付。

浙报传媒对边锋、浩方的整合计划主要包括扩充用户资源、整合业务资源、整合品牌资源三个方面, 具体包括打造用户精准化营销、拓展电子竞技业务、拓展电视端业务、拓展线下业务等。

收购尚未完成之前, 我们暂时维持此前对浙报传媒的盈利预测, 预计公司2012年至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。

风险提示: 增发失败、新媒体整合效果低于预期、宏观经济景气度下降。

股票数据	2012/12/7
收盘价(元)	10.98
12个月股价区间(元)	9.89 ~ 19.95
总市值(百万元)	4,718
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	-22%	-30%	-35%
相对收益	-31%	-36%	-34%

相关报告

- 《浙报传媒三季报点评》
2012-10-31
- 《浙报传媒调研报告: 加快转型, 打造大传媒产业平台》
2012-9-06
- 《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

证券分析师: 耿云

执业证书编号: S0550511080003
(021)20361136 gengyun@nesc.cn

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

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%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	27	27	27	27
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	23	23	23	23
营业收入	1,342	1,414	1,564	1,727	偿债能力指标				
营业成本	737	791	896	1,010	资产负债率	30.4%	23.3%	25.1%	21.6%
营业税金及附加	78	71	78	86	流动比率	1.65	2.49	2.74	3.46
资产减值损失	1.50	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.54	2.38	2.62	3.36
销售费用	147	155	172	190	费用率指标				
管理费用	132	138	153	169	销售费用率	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
财务费用	-4	-15	-22	-30	管理费用率	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-0.3%	-1.1%	-1.4%	-1.7%
投资净收益	-1	0	0	0	分红指标				
营业利润	249	273	287	302	分红比例				
营业外收支净额	10.55	0.00	0.00	0.00	股息收益率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
利润总额	259	273	287	302	估值指标				
所得税	0	0	0	0	P/E (倍)	29.24	27.77	26.37	25.09
净利润	259	273	287	302	P/B (倍)	6.96	5.57	4.60	3.89
归属于母公司净利润	218	230	242	254	P/S (倍)	4.75	4.51	4.08	3.69
少数股东损益	41	43	45	48	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