

传媒行业 2010 年日常报告

评级：增持 维持评级

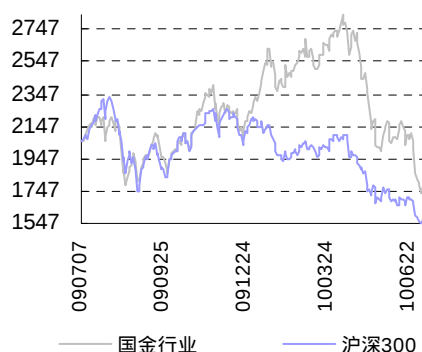
行业研究

长期竞争力评级：高于行业均值

寻求估值安全边际下的主业扩张

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	87.72
市场优化平均市盈率	29.70
国金传媒业指数	1782.59
沪深 300 指数	2562.90
上证指数	2409.42
深证成指	9363.02
中小板指数	5221.30



相关报告

1. 《产业化稳步推进 Vs 相对估值压力》，2010.6.10
2. 《盈利能力稳步回升,重提估值安全边际》，2010.5.10
3. 《金融支持政策出台,利好传媒行业》，2010.4.9

毛峥嵘 分析师 SAC 执业编号：S1130208070237

张良卫 联系人

投资建议

- **行业策略**：随着三网融合试点方案及相关政策公布后，有线网络并购整合、大规模的网络改造升级以及多渠道竞争格局下内容产业链的价值提升将成为三网融合背景下三条重要的投资逻辑；与此同时，鉴于今年整体震荡弱市的市场环境，基于相对估值安全边际并积极谋求主业转型的平面媒体公司仍是我们建议重点关注的投资逻辑，清晰的转型逻辑和较强的执行力将是我们选择投资标的重要标准，新媒体行业的高增长以及新业务模式同样值得关注。
- **推荐组合**：建议重点关注新华传媒+时代出版+蓝色光标+华谊兄弟，新华传媒与时代出版基本面发生积极变化的同时目前的估值安全边际较高，而多渠道竞争格局下的华谊兄弟将长期受益，稳定的内生增长+收购预期是支撑蓝色光标股价的重要动力。

1H10 业绩预览

- **广播影视行业**：有线网络运营商处于数字化、双向化、高清化的整转期，面临较大的折旧压力，增值业务发展缓慢，各有线运营商的业绩增长相对平稳，歌华有线预计增长 15%左右，天威视讯预计增长 7%左右，广电网络受益于数字化率提升预计增长 25%左右，电广传媒主营业务盈利水平仍然较低，受投资收益影响较大；华谊兄弟由于档期安排问题，上半年难有亮点，业绩预计下滑 10%以上。
- **广告与报刊经营**：随着经济的复苏、广告行业的恢复性增长明显，博瑞传播传统业务势头强劲，同时梦工厂业务合并，公司有望增长超过 40%，中视传媒预计增长 15%以上，受益世博会带来的广告盈利能力提升，新华传媒预计增长 5%左右。
- **出版发行行业**：内生增长相对稳定，时代出版预计增长 18%，出版传媒预计增长 14%，皖新传媒预计增长 17%左右。
- **新媒体及其它**：2010 年公关行业增长势头强劲，营销服务市场空间大，蓝色光标与华谊嘉信净利润都有望实现 30%以上增长。
- **综合类**：东方明珠受益于上海世博会以及川沙商品房收入确实，预计净利润同比增长 20%左右。

盈利与估值

- **业绩**：总体来看，传媒行业公司中报业绩超预期的可能性不大，传统媒体内生增长较为稳定，新兴媒体行业的高增长推动行业中上市公司实现高增长并有望超预期；关注有望在主业发展空间以及盈利层面实现重大变化的公司：新华传媒主业转型带来的积极变化可能带动业绩实质性提升；博瑞传播进一步的收购步伐有望在下半年推进；时代出版募投项目的顺利实施、补贴收入的充分计入都有望实质性提升公司的经营业绩，建议关注。
- **估值**：4 月份以来，大盘出现系统性下跌，在三网融合政策“水落石出”后，传媒行业的高估值在当前市场环境下难以为继，跌幅较大。随着股价的回落，行业重点公司的估值目前已经降到 40 倍以下，部分平面媒体类公司的估值已降至 25~30 倍。在文化体制改革、三网融合等各项工作进一步推进的背景下，我们认为，行业的整体估值将有望出现结构性分化，传统媒体的估值将随着新业务转型、新战略的实施实现提升，代表新经济发展方向的新兴媒体的高增长将对行业估值水平形成一定的支撑。

图表1：传媒行业主要公司估值一览

代码	公司名称	价格	总市值	EPS				PE				PB	EV/EBITDA	投资建议
		2010-7-6	(亿元)	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	最新	2010	
广电/有线网络														
600037.SH	歌华有线	13.13	139.23	0.31	0.33	0.40	0.45	42.18	39.79	32.83	28.92	3.07	17.04	买入
002238.SZ	天威视讯	18.00	48.06	0.29	0.33	0.54	0.57	61.48	55.05	33.64	31.41	3.90	14.56	持有
600831.SH	广电网络	8.97	50.54	0.18	0.25	0.32	0.38	49.83	35.60	28.39	23.61	4.16	15.00	持有
000917.SZ	电广传媒	14.82	60.23	0.07	0.29	0.41	0.53	211.71	51.10	36.15	27.96	2.89		买入
300027.SZ	华谊兄弟	30.47	102.38	0.25	0.48	0.67	0.87	121.08	63.88	45.34	34.86	7.11		买入
600088.SH	中视传媒	18.08	42.80	0.48	0.48	0.53	0.60	37.36	37.94	34.11	30.24	4.53		持有
报纸经营、广告														
600825.SH	新华传媒	7.79	81.40	0.22	0.29	0.34	0.38	34.93	26.68	23.05	20.66	3.92	23.02	买入
600880.SH	博瑞传播	15.76	97.05	0.44	0.58	0.67	0.76	35.99	27.17	23.70	20.79	7.00	20.30	买入
000793.SZ	华闻传媒	5.13	69.77	0.12	0.13	0.14	0.15	42.50	39.80	36.18	34.71	3.00		持有
002181.SZ	粤传媒	10.47	36.66	(0.27)	0.07	0.09	0.10	(39.27)	145.42	117.64	106.84	3.07		持有
600386.SH	北巴传媒	9.06	36.53	0.29	0.49	0.60	0.75	31.24	18.44	15.04	12.15	3.58		买入
002400.SZ	省广股份	34.99	28.82	0.86	0.89	1.17	1.50	10.53	10.16	7.77	6.05	3.06	29.26	持有
图书出版发行														
601999.SH	出版传媒	10.10	55.64	0.23	0.26	0.28	0.32	43.91	38.40	35.56	31.56	3.70	41.84	持有
600373.SH	鑫新股份	14.35	26.91	(0.46)	0.40	0.45	0.53	(31.11)	35.88	31.89	27.08	40.96		买入
600551.SH	时代出版	16.78	70.73	0.58	0.65	0.70	0.81	28.93	25.82	24.07	20.77	2.81		买入
601801.SH	皖新传媒	11.20	101.92	0.35	0.33	0.36	0.42	47.94	33.53	31.46	26.79	3.16		持有
新媒体及其它														
300058.SZ	蓝色光标	27.10	32.52	0.40	0.64	0.91	1.22	41.53	42.61	29.91	22.30	3.96	32.04	买入
300071.SZ	华谊嘉信	29.38	15.21	0.49	0.68	0.92	1.19	33.91	43.08	32.11	24.79	3.92	41.43	持有
300059.SZ	东方财富	50.35	70.49	0.51	0.78	1.08	1.32	99.21	64.55	46.71	38.14	4.44	59.89	持有
综合														
600832.SH	东方明珠	7.94	252.99	0.14	0.21	0.24	0.27	55.52	37.45	32.81	29.41	3.22	26.62	持有
000839.SZ	中信国安	10.58	165.89	0.39	0.30	0.40	0.75	27.01	35.15	26.66	14.14	2.86	16.27	持有
Median		14.35	60.23	0.29	0.33	0.45	0.57	41.53	37.94	32.11	27.08	3.70	24.82	
Average		17.35	75.51	0.28	0.42	0.53	0.66	46.97	43.21	34.52	29.20	5.63	28.11	

来源：国金证券研究所

图表2：传媒行业主要公司业绩点评

股票代码	股票名称	每股收益 (元)	每股收益 (元)	每股收益 (元)	10Hvs09H	每股收益 (元)		点评
		2009H	1Q10	2010H (E)		10E	11E	
600832	东方明珠	0.08	0.03	0.09	19.21%	0.26	0.22	2季度为传统旺季，旅游业务大大受益于世博，川沙商品房收入确认
600831	广电网络	0.08	0.05	0.11	26.66%	0.20	0.26	受益于数字化改造的推进，同时所得税免征
600037	歌华有线	0.14	0.05	0.16	14.31%	0.35	0.40	业绩受会计处理方法影响较大，高清带来资本折旧高峰PE估值意义不大
000917	电广传媒	0.05	0.01	0.05	-10.00%	0.45	0.53	主营业务盈利有限，投资收益影响大
002238	天威视讯	0.14	0.06	0.15	7.32%	0.33	0.54	增值业务稳步推进，高清带来折旧压力依然明显
300027	华谊兄弟	0.10	0.03	0.08	-16.05%	0.45	0.65	影视剧档期带来业绩较大的波动性，上半年缺少有影响力的影视剧
002181	粤传媒	0.02	0.01	0.03	43.54%	0.07	0.09	业绩可预测性差，重组方案具有一定的不确定性
600880	博瑞传播	0.19	0.11	0.27	45.63%	0.57	0.65	传统业务恢复势头强劲，梦工厂并表，下半年其他并购有望实现
600825	新华传媒	0.10	0.03	0.10	4.99%	0.35	0.40	部分报纸广告受房产调控影响大，主营战略转型业绩贡献有望超预期
600551	时代出版	0.27	0.14	0.32	18.24%	0.66	0.75	主营稳定增长，补贴收入计入对业绩影响较为关键
601801	皖新传媒	0.12	0.12	0.15	17.12%	0.33	0.36	主营业务相对稳定，由于教材发行业务季节性明显
601999	出版传媒	0.09	0.07	0.11	13.98%	0.26	0.28	主营业务相对稳定，教材结算带来季节性波动
300058	蓝色光标	0.18	0.14	0.25	38.38%	0.64	0.91	公关行业高速成长，公司获取客户和项目能力出色，带动业绩高增长
300071	华谊嘉信		0.14	0.32		0.69	0.93	内生增长势头强劲，上市后先发优势明显

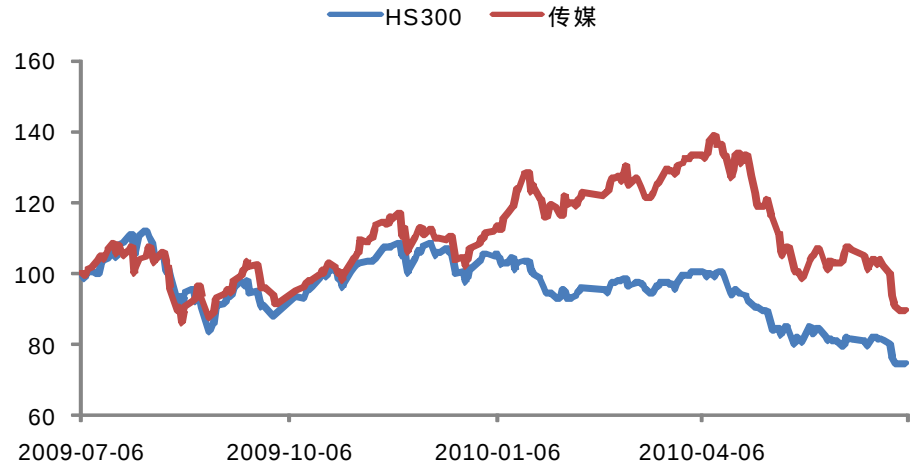
来源：国金证券研究所

行业回顾与展望

相对 PE 仍然处于历史高位

- 2010 年年后传媒板块在市场整体震荡的格局中，伴随着行业基本面的积极向好以及在三网融合主题支撑下，整个行业表现出良好的运行态势，超越大盘并且取得绝对性收益；自 4 月份以来伴随着大盘的系统性调整，整个传媒板块也发生了较大幅度的调整，表现出强势股的补跌趋势，高估值的压力得到一定程度的释放，目前行业重点公司估值大多降到 40 倍以下，部分公司估值在 25-30 倍，但行业的相对估值仍然处于历史的高位。

图表3：近一年来传媒行业整体走势



来源：国金证券研究所

图表4：传媒行业相对估值仍处于历史高位



来源：国金证券研究所

选择股票的策略

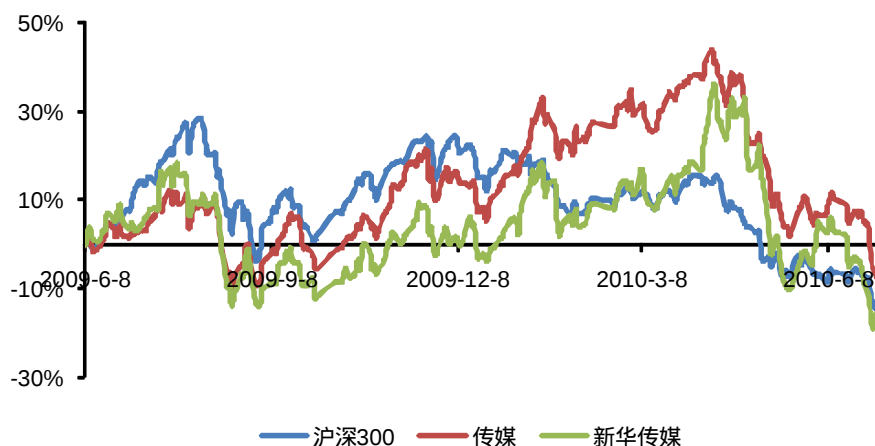
- **行业策略：**随着三网融合政策的明朗以及试点城市的最终尘埃落定，三网融合作为概念板块告一段落基本符合我们的预期，即使短期受基本面刺激偶有表现也难大有作为，政策颁布后相关细分领域投资逻辑的进一步分化将成为必然，在比较美国 1996 年颁布《电信法案》后产业运行的趋势，我们认为有线网络整合、大规模网络改造升级以及多渠道竞争格局下内容产业链的价值提升将成为三网融合背景下三条重要的投资逻辑；与此同时，鉴于今年整体震荡弱市的市场环境，基于相对估值安全边际并积极谋求主业转型的平面媒体公司仍是我们建议重点关注的投资逻辑，清晰的转型逻辑和较强的执行力将是我们选择投资标的重要标准；我们建议关注公关行业的高增长以及新的业务模式，有望实现超预期的发展。
- **推荐组合：**建议重点关注新华传媒+时代出版+蓝色光标+华谊兄弟，新华传媒与时代出版基本面发生积极变化的同时目前的估值安全边际较高，而多渠道竞争格局下的华谊兄弟将长期受益，稳定的内生增长+收购预期是支撑蓝色光标股价的重要动力。

行业内重点公司简析

新华传媒

买入

图表5：新华传媒近1年来股价走势



来源：国金证券研究所

图表6：新华传媒主要财务数据

公司基本情况						
项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股盈利 (元)	0.264	0.417	0.268	0.292	0.338	0.377
净利润增长率	344.13%	248.73%	-3.74%	30.78%	15.80%	11.65%
先前预期每股收益 (元)						
市场EPS预测均值 (元)	N/A	N/A	N/A	0.245	N/A	N/A
市盈率 (倍)	193.40	30.53	43.99	25.89	22.36	20.03
行业优化平均市盈率 (倍)	93.73	55.96	81.18	81.18	81.18	81.18
市场优化平均市盈率 (倍)	45.72	15.55	29.70	29.70	29.70	29.70
股息率	0.00%	0.86%	0.43%	1.72%	1.72%	1.72%
PE/G (倍)	0.56	0.12	-11.77	0.84	1.42	1.72
净资产收益率	7.69%	12.59%	11.14%	13.35%	13.99%	14.05%
每股净资产 (元)	3.44	3.31	2.40	2.62	2.90	3.22
市净率 (倍)	14.87	3.84	4.90	2.88	2.61	2.34
每股经营性现金 (元)	0.12	0.21	0.52	0.59	0.44	0.50
已上市流通A股 (百万股)	157.41	255.82	590.91	709.10	709.10	709.10
发行股数 (百万股)	262.63	580.49	870.74	1,044.89	1,044.89	1,044.89

来源：国金证券研究所

■ 投资要点

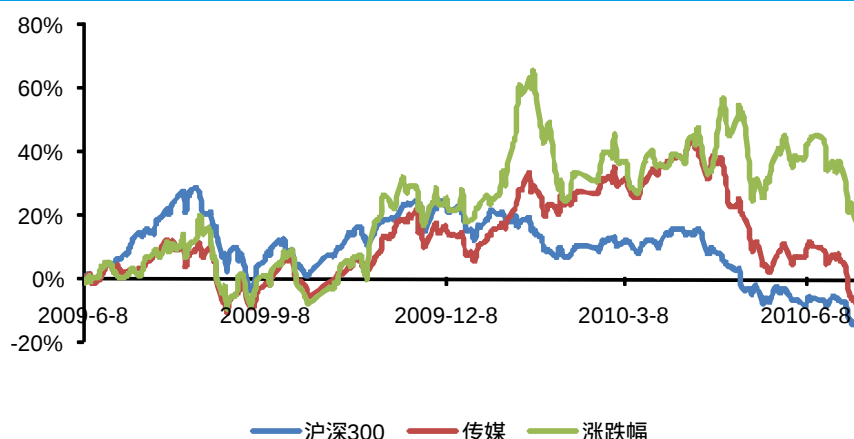
- 公司基本面正经历“底部反转”的拐点，随着新任领导层的上位，公司新的经营战略正积极推进：借助于移动手持阅读终端这样一种新载体，努力打造移动手持阅读运营平台对传统的两大传媒产业链图书发行、报刊经营与广告代理进行更为有效的整合。
- 移动手持阅读运营平台下，商业模式清晰，硬件销售首先贡献收入，内容分账收入将成为未来主要的收入贡献来源，移动互联网条件下广告市场的潜力巨大。目前公司正积极推进电子阅读器硬件的销售以及加紧与出版社的谈判，签订数字版权协议从而加快内容的集聚速度，目前已取得积极的成效。

■ 盈利预测与估值

- 按照最新股本计算，我们预计公司 10-12 年每股收益 0.292，0.338，0.377 元，对应当前股价估值分别为 25.9，22.4，20 倍，目前估值安全边际较高，主业的积极转型成效有望实现超预期。

歌华有线 买入

图表7：歌华有线一年来股价走势



来源：国金证券研究所

图表8：歌华有线主要财务数据

公司基本情况						
项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股盈利（元）	0.346	0.310	0.311	0.316	0.349	0.419
净利润增长率	-15.20%	-10.35%	0.38%	1.62%	10.45%	19.91%
先前预期每股收益（元）						
市场EPS预测均值（元）	N/A	N/A	N/A	0.369	N/A	N/A
市盈率（倍）	90.87	30.60	45.58	41.06	37.18	31.01
行业优化平均市盈率（倍）	75.17	26.68	52.62	52.62	52.62	52.62
市场优化平均市盈率（倍）	45.72	15.55	29.70	29.70	29.70	29.70
股息率	0.95%	1.05%	0.00%	1.00%	1.00%	1.00%
PE/G（倍）	-5.98	-2.96	121.44	25.34	3.56	1.56
净资产收益率	9.24%	7.65%	7.38%	7.18%	8.21%	9.22%
每股净资产（元）	3.74	4.06	4.22	4.40	4.25	4.54
市净率（倍）	8.40	2.34	3.36	2.95	3.05	2.86
每股经营性现金（元）	0.82	0.65	0.69	0.64	0.67	0.80
已上市流通A股（百万股）	583.25	583.27	1,060.36	1,060.36	1,060.36	1,060.36
发行股数（百万股）	1,060.17	1,060.19	1,060.36	1,060.36	1,060.36	1,060.36

来源：国金证券研究所

■ 投资要点

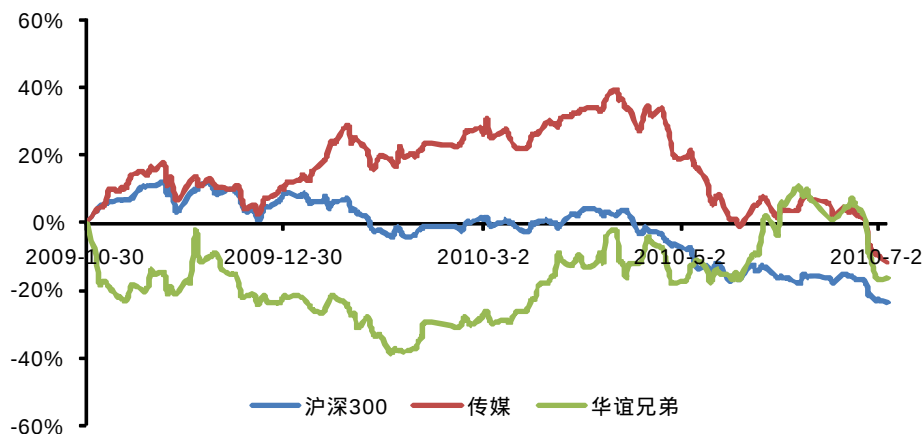
- 三网融合背景下公司可以进一步理顺台网之间的关系，高层人事变动以及实际控制人变更都有利于公司进一步获取更多的媒体资源，在北京市政府信息化发展战略定位中扮演更重要角色，作为三网融合试点城市，后续对于产业链的整合和拓展仍然值得关注。
- 公司积极参与上游产业链整合，包括整合数字电视集成频道资源，参股购物频道运营，加强对上游产业链资源的掌控，尽管短期的盈利贡献较小，长期来看可以大大增强公司核心竞争力。

■ 盈利预测与估值

- 考虑到公司发展高清带来的巨大的折旧压力，我们下调公司 10-12 年每股收益分别为 0.316, 0.349, 0.419 元，对应当前股价估值分别为 41.1、37.2、31.0 倍，大力发展高清所带来的巨大折旧压力以及补贴收入的会计处理为公司的业绩带来一定的不确定性。

华谊兄弟 买入

图表9：华谊兄弟上市以来股价走势



来源：国金证券研究所

图表10：华谊兄弟主要财务数据

公司基本情况						
项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股盈利 (元)	1.106	0.540	0.503	0.477	0.672	0.874
净利润增长率	147.17%	16.86%	24.22%	89.38%	40.99%	30.02%
先前预期每股收益 (元)						
市场EPS预测均值 (元)	N/A	N/A	N/A	0.479	N/A	N/A
市盈率 (倍)	N/A	N/A	110.14	61.94	43.93	33.79
行业优化平均市盈率 (倍)	156.76	41.48	71.79	71.79	71.79	71.79
市场优化平均市盈率 (倍)	45.72	15.55	29.70	29.70	29.70	29.70
股息率	N/A	N/A	0.54%	0.44%	0.44%	0.44%
PE/G (倍)	N/A	N/A	4.55	0.69	1.07	1.13
净资产收益率	37.53%	27.44%	5.71%	9.89%	12.38%	14.01%
每股净资产 (元)	2.95	1.97	8.81	9.64	10.85	12.47
市净率 (倍)	N/A	N/A	6.29	3.06	2.72	2.37
每股经营性现金 (元)	-0.85	-0.49	0.31	-1.56	0.12	2.56
已上市流通A股 (百万股)	N/A	N/A	33.60	84.00	84.00	84.00
发行股数 (百万股)	52.64	126.00	168.00	336.00	336.00	336.00

来源：国金证券研究所

■ 投资要点

- 随着“华谊季”在下半年的启动，影视业务将有效推动下半年业绩的提升。
- 三网融合背景下多渠道的竞争格局有利于内容资源价值的提升，存量内容资源的视频版权价值不断实现，公司“多媒体传媒娱乐集团”的战略正稳步推进。

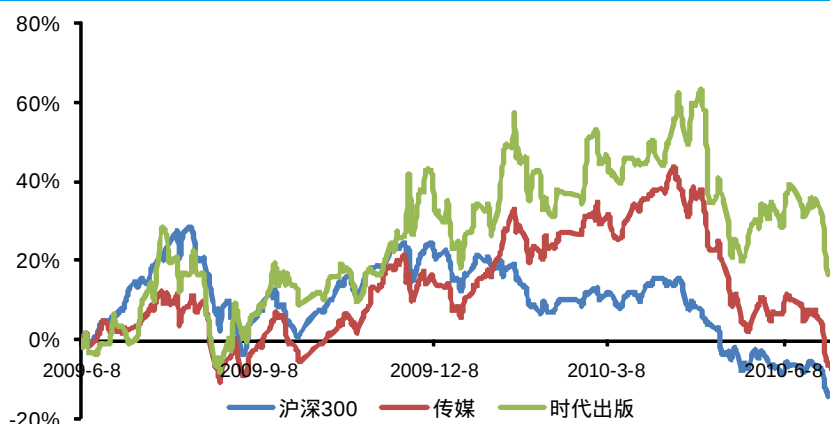
■ 盈利预测与估值

- 我们预计公司 10-12 年每股收益分别为 0.477, 0.672, 0.874 元，对应当前股价估值分别为 61.9、43.9、33.8 倍，未来公司大片票房表现的超预期将成为支撑其股价的重要推动力。

时代出版

买入

图表11：时代出版一年来股价走势



来源：国金证券研究所

图表12：时代出版主要财务数据

公司基本情况						
项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股盈利 (元)	0.074	1.099	0.577	0.651	0.696	0.807
净利润增长率	54.40%	3769.12%	4.88%	21.91%	6.91%	15.96%
先前预期每股收益 (元)						
市场EPS预测均值 (元)	N/A	N/A	N/A	0.618	N/A	N/A
市盈率 (倍)	204.75	15.15	32.59	25.00	23.38	20.16
行业优化平均市盈率 (倍)	100.80	41.45	90.05	90.05	90.05	90.05
市场优化平均市盈率 (倍)	45.72	15.55	29.70	29.70	29.70	29.70
股息率	0.00%	0.60%	0.53%	0.80%	0.80%	0.80%
PE/G (倍)	3.76	0.00	6.68	1.14	3.39	1.26
净资产收益率	4.06%	12.36%	11.50%	12.58%	12.10%	12.54%
每股净资产 (元)	1.82	8.90	5.01	5.59	6.21	6.95
市净率 (倍)	8.31	1.87	3.75	2.91	2.62	2.34
每股经营性现金 (元)	0.17	0.18	0.79	0.98	0.75	0.88
已上市流通A股 (百万股)	47.72	51.60	150.00	150.00	150.00	150.00
发行股数 (百万股)	75.00	195.30	390.61	421.52	421.52	421.52

来源：国金证券研究所

■ 投资要点

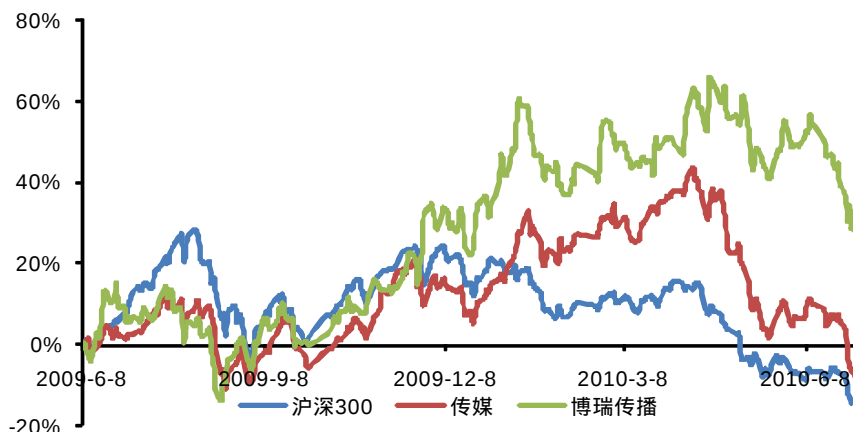
- 公司积极推进内容资源整合和渠道扩张，取得了一系列成效，进一步提升公司优质内容的获取能力以及内容资源价值的最大化。
- “内容提供商”的战略定位，随着移动互联网、手持终端阅读时代的来临，公司内容资源的价值将进一步充分显现。另外，2010年在出版业加速全面改革的背景下，公司拥有更为广阔的资源整合空间，同时跨地域、跨媒体扩张步伐也有望提速。

■ 盈利预测与估值

- 我们考虑了出版基金计入2010年盈利，按照增发后最新股本进行调整，预计10-12年每股收益分别为0.668, 0.699, 0.809元，对应当前估值分别为24.4、23.3、20.1倍，估值安全边际明显。

博瑞传播 买入

图表13：博瑞传播一年来股价走势



来源：国金证券研究所

图表14：博瑞传播主要财务数据

公司基本情况						
项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股盈利 (元)	0.670	0.522	0.701	0.572	0.648	0.739
净利润增长率	48.16%	41.57%	37.17%	34.01%	13.34%	13.93%
先前预期每股收益 (元)						
市场EPS预测均值 (元)	N/A	N/A	N/A	0.572	N/A	N/A
市盈率 (倍)	52.98	25.39	38.44	27.30	24.09	21.14
行业优化平均市盈率 (倍)	100.80	41.45	90.05	90.05	90.05	90.05
市场优化平均市盈率 (倍)	45.72	15.55	29.70	29.70	29.70	29.70
股息率	0.56%	1.13%	0.56%	0.83%	0.83%	0.83%
PE/G (倍)	1.10	0.61	1.03	0.80	1.81	1.52
净资产收益率	14.95%	18.82%	20.21%	21.96%	20.42%	19.27%
每股净资产 (元)	4.48	2.77	3.47	4.28	5.21	6.29
市净率 (倍)	7.92	4.78	7.77	3.65	3.00	2.48
每股经营性现金 (元)	1.10	0.70	1.03	0.34	1.30	1.48
已上市流通A股 (百万股)	127.29	233.19	241.59	401.91	401.91	401.91
发行股数 (百万股)	202.05	367.29	375.29	615.82	615.82	615.82

来源：国金证券研究所

■ 投资要点

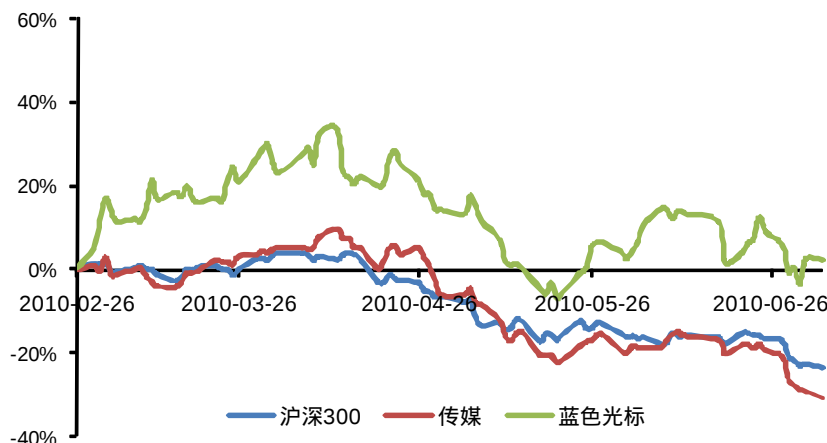
- 广告业务恢复势头强劲，户外广告资源整合和拓展将不断取得积极成效，“成都通”有望成为2010年户外广告新的亮点。
- 博瑞梦工厂将进一步提升自身的网游业务研发能力，加快资源的整合和收购步伐，加快实现网游业务收入规模 and 市场份额的提升，另外公司通过设立新媒体资本平台，把握产业发展的机遇，积极布局多层次的多媒体平台，为拓展新的业务增长点赢得空间，年内实现大规模的收购是大概率事件。

■ 盈利预测与估值

- 10-12年每股收益分别为0.572, 0.648, 0.739元，对应当前股价估值分别为27.3, 24.1, 21.1倍，估值安全边际良好。

蓝色光标 买入

图表15：蓝色光标上市以来股价走势



来源：国金证券研究所

图表16：蓝色光标主要财务数据

公司基本情况						
项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股盈利 (元)	0.280	0.361	0.404	0.636	0.906	1.215
净利润增长率	175.80%	29.17%	11.75%	57.61%	42.44%	34.08%
先前预期每股收益 (元)						
市场EPS预测均值 (元)	N/A	N/A	N/A	0.613	N/A	N/A
市盈率 (倍)	N/A	N/A	N/A	43.53	30.56	22.79
行业优化平均市盈率 (倍)	93.73	55.96	81.18	81.18	81.18	81.18
市场优化平均市盈率 (倍)	45.72	15.55	29.70	29.70	29.70	29.70
股息率	N/A	N/A	N/A	0.47%	0.47%	0.47%
PE/G (倍)	N/A	N/A	N/A	0.76	0.72	0.67
净资产收益率	47.31%	25.23%	23.09%	8.67%	11.03%	12.92%
每股净资产 (元)	47.30	2.93	3.50	14.36	16.09	18.42
市净率 (倍)	N/A	N/A	N/A	1.93	1.72	1.50
每股经营性现金 (元)	25.19	1.12	0.60	1.16	1.59	2.15
已上市流通A股 (百万股)	N/A	N/A	N/A	30.00	30.00	30.00
发行股数 (百万股)	N/A	N/A	60.00	120.00	120.00	120.00

来源：国金证券研究所

■ 投资要点

- 今年公关行业恢复势头强劲，公司获取项目和客户资源的效果显著，推动公司业务的高增长。
- 行业资源的拓展和延伸一直是公司未来发展壮大的一个重要手段，我们判断年内实现外延式并购是大概率事件，通过收购实现业务模式以及业务规模的扩张。

■ 盈利预测与估值

- 10-12 年每股收益分别为 0.636，0.906，1.215 元，对应当前股价估值分别为 43.5、30.6、22.8 倍，我们认为其合理的内生增长+并购预期是支撑公司股价的重要动力。

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室