

投资评级：推荐（维持）
分析师

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email:zhouwj@cgws.com

执业证书编号:S1070514110001

联系人（研究助理）：

刘浩然 0755-83464814

Email:liuhr@cgws.com

从业证书编号:S1070112090016

何思霖 0755-83515591

Email:hesilin@cgws.com

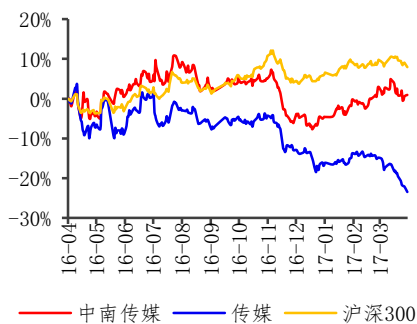
从业证书编号:S1070115120058

市场数据

目前股价	17.65
总市值（亿元）	316.99
流通市值（亿元）	316.99
总股本（万股）	179,600
流通股本（万股）	179,600
12个月最高/最低	19.60/15.68

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	12270.5	13558.9	14914.8
(+/-%)	10.5%	10.5%	10.0%
净利润	1953.6	2175.4	2403.5
(+/-%)	8.3%	11.4%	10.5%
摊薄 EPS	1.09	1.21	1.34
PE	16.23	14.57	13.19

股价表现


数据来源：贝格数据

出版龙头营收稳健，数字教育潜力凸显

——中南传媒（601098）公司动态点评

投资建议

公司于4月24日晚间发布2016年年报，2016年全年实现营业总收入111.05亿元，同比增长10.10%；实现归属于上市公司股东的净利润18.04亿元，同比增长6.47%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润17.86亿元，同比增长6.79%，公司营收利润增长符合此前公布业绩快报。利润分配方案为每10股派发现金5.0元。公司营收及利润增长的主要原因是公司传统出版主业增长稳健，同时新媒体业务带来了部分增量。考虑到公司拥有强大的出版实力，在数字教育领域的持续布局以及全版权运营的逐步推开，结合公司优异的财务状况和外延发展的清晰定位，我们预测公司2017-2019年EPS分别为1.09元、1.21元及1.34元，对应目前股价PE分别为16x、15x及13x，维持“推荐”评级。

投资要点

■ 公司营收稳步增长，新兴业态涨势喜人

报告期内公司整体经营业绩稳步提升，再创历史新高，实现营业收入111.05亿元，同比增长10.10%。其中公司传统主业依然保持一定增长势头，出版实现营收27.59亿元，同比增长8.28%；发行实现营收84.17亿元，同比增长10.87%，得益于发行网络进一步向终端的延伸以及校园销售的地域优势；物资与印刷分别实现营收9.07亿元和9.43亿元；报媒实现营收5.29亿元，同比下滑-5.36%，公司通过开拓新的线下业务及广告业务抵消了部分报纸经营的下行压力；数字出版即数字教育板块实现营收5.38亿元，同比增长35.37%，相比主营业务而言绝对数虽小但发展潜力大；公司金融服务领域营收为2.85亿元，同比微降-3.88%；此外内部抵消数为35.20亿元。

毛利率方面，综合毛利率为41.21%，与去年同期基本持平。出版毛利率为27.57%，发行毛利率35.84%，与去年相比相差不大，在同行业内处中上游水平；印刷的毛利率下滑-2.08%至11.15%。

费用方面，公司销售费用增长高于营收增长，同比去年增速达到了12.36%，主要是公司拓宽新网点及相应的人力成本支出；管理费用增速仅为5.64%，低于主营业务增速；财务费用的净收入额有所下降，主要是银行利率下行。总体而言公司控费情况良好。

■ 地方出版行业龙头地位难撼，财务稳健现金流充沛

据法国《图书周刊》等权威出版期刊联合发布的排名，中南传媒进入世界出版企业前10强排名第6位，是亚洲排名最前的出版企业。其一般

相关报告

图书在全国实体店市场码洋占有率 3.72%，排名第三，其中新书市场 7 个月排名第一。公司传统业务稳健运营带来公司靓丽的财务报表，公司现金流充沛分红比例高，此次分红股息率接近 3%，同时充裕的现金流也为公司未来外延并购奠定坚实的基础。

■ 数字教育运营布局加快，发展潜力渐显

公司以在线教育为平台的业态转型不断取得新突破。天闻数媒实现营业收入 5.39 亿元，同比增长 34.84%。在其在线教育产品覆盖全国 30 个省（区、市）239 个区（县）约 2600 所学校。新开发的校比邻 APP 项目进入 189 所学校，用户约 18 万，付费用户近 7 万。湖南教育社旗下的“贝壳网”主要针对教师群体，打造精准教学互动平台，形成以内容与素材、备课与教研、作业与考试、健康与发展四大板块为主的数字教育产品，截至报告期末总用户量突破 20 万，日均 PV 稳定在 12 万左右。依托公司教育领域资源的开拓，尤其是 2C 产品的落地，势必将会打造更广阔的校内应用场景，发展潜力不容小觑。

■ 泛娱乐布局加速，传统媒体转型升级

近年来国家大力支持传统媒体转型升级，推动国有文化企业把社会效益放在首位、实现社会效益和经济效益相统一，鼓励文化“走出去”，提升国家文化软实力。公司在图书出版方面具有很大优势，IP 资源充裕。公司此前收购的博集天卷下设的孙公司博集影业便在 IP 改编运营方面迈出了重要的一步，其与搜狐合作的网络剧《法医秦明》便是效益与口碑双丰收，预计未来公司在这一领域还将会有稳步的突破。结合前面所述公司在财务方面表现稳健且现金流充沛，也为公司的传统媒体转型升级提供了充足的资金保障。

■ 风险提示：宏观经济下滑影响，文化教育政策变动，税收优惠政策变动等

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	10085	11105	12270	13559	14915	成长性					
营业成本	5941	6543	7301	8068	8874	营业收入增长	11.6%	10.1%	10.5%	10.5%	10.0%
销售费用	1226	1378	1516	1676	1843	营业成本增长	10.8%	10.1%	11.6%	10.5%	10.0%
管理费用	1217	1285	1420	1570	1726	营业利润增长	18.1%	11.5%	6.8%	12.1%	11.1%
财务费用	-122	-107	-135	-167	-195	利润总额增长	16.5%	7.0%	8.6%	11.4%	10.5%
投资净收益	7	33	0	0	0	净利润增长	15.4%	6.5%	8.3%	11.4%	10.5%
营业利润	1648	1839	1963	2201	2446	盈利能力					
营业外收支	157	94	136	136	136	毛利率	41.1%	41.1%	40.5%	40.5%	40.5%
利润总额	1806	1933	2099	2338	2583	销售净利率	17.6%	17.1%	16.8%	16.9%	17.0%
所得税	27	33	42	47	52	ROE	14.8%	14.2%	13.3%	12.9%	12.5%
少数股东损益	84	96	104	116	128	ROIC	193.6%	141.1%	107.7%	-9945.7%	-689.0%
净利润	1695	1805	1954	2175	2404	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	12.2%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%
流动资产	13613	15425	17734	20821	23614	管理费用/营业收入	12.1%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%
货币资金	10806	11633	15385	17989	20936	财务费用/营业收入	-1.2%	-1.0%	-1.1%	-1.2%	-1.3%
应收账款	1010	1241	1020	1478	1270	投资收益/营业利润	0.4%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	92	94	84	113	103	所得税/利润总额	1.5%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%
存货	1160	1272	0	0	0	应收账款周转率	9.99	8.95	12.03	9.17	11.75
非流动资产	2418	2374	2204	2063	1922	存货周转率	5.12	5.14	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
固定资产	1418	1363	1222	1081	940	流动资产周转率	0.68	0.68	0.66	0.63	0.61
资产总计	16031	17799	19938	22884	25536	总资产周转率	0.63	0.62	0.62	0.59	0.58
流动负债	4003	4492	4574	5229	5349	偿债能力					
短期借款	0	0	0	0	0	资产负债率	25.1%	25.3%	23.0%	22.9%	21.0%
应付款项	2587	2919	3224	3564	3903	流动比率	3.40	3.43	3.88	3.98	4.41
非流动负债	16	7	7	7	7	速动比率	3.03	2.94	3.67	3.80	4.24
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	4019	4498	4580	5236	5356	EPS	0.94	1.00	1.09	1.21	1.34
股东权益	12012	13300	15358	17648	20180	每股净资产	6.69	7.41	8.55	9.83	11.24
股本	1796	1796	1796	1796	1796	每股经营现金流	0.49	0.50	2.09	1.45	1.64
留存收益	5209	6492	8446	10621	13025	每股经营现金/EPS	0.52	0.49	1.92	1.20	1.23
少数股东权益	564	568	672	788	915	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	16031	17799	19938	22884	25536	PE	18.70	17.56	16.23	14.57	13.19
现金流量表	(百万)					PEG	2.16	1.75	1.55	1.39	1.32
经营活动现金流	1944	2165	3483	2303	2619	PB	2.77	2.49	2.16	1.88	1.65
其中营运资本减少	778	1323	2227	2432	2672	EV/EBITDA	3.14	2.85	2.58	2.34	2.13
投资活动现金流	-385	-693	134	134	134	EV/SALES	11.53	10.24	8.52	6.68	4.90
其中资本支出	360	19	0	0	0	EV/IC	2.13	1.86	1.38	1.07	0.79
融资活动现金流	-681	-580	135	167	195	ROIC/WACC	17.85	12.41	-847.74	-45.33	-16.20
净现金总变化	878	893	3752	2604	2948	REP	1.94	1.41	1.08	-99.46	-6.89

研究员介绍及承诺

周伟佳: 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

刘浩然: 格拉斯哥大学经济学硕士, 2012 年加入长城证券, 2014 年任传媒行业研究员

何思霖: FRM, 美国布兰戴斯大学金融学硕士, 2015 年加入长城证券并任传媒行业研究员

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并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他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编: 200126 传真: 021-31829681
网址: <http://www.cgws.com>