

投资评级：推荐（维持）
分析师

刘浩然 0755-83464814

Email:liuhr@cgws.com

执业证书编号:S1070517070001

联系人（研究助理）：

何思霖 0755-83515591

Email:hesilin@cgws.com

从业证书编号:S1070115120058

张正威 0755-83554449

Email:zhangzhengwei@cgws.com

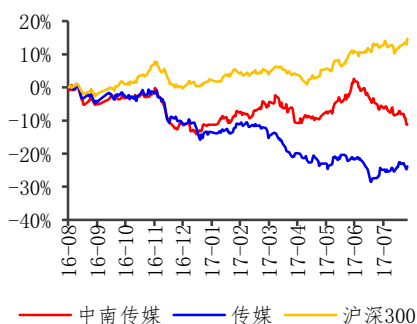
从业证书编号:S1070115100009

市场数据

目前股价	16.24
总市值（亿元）	291.67
流通市值（亿元）	291.67
总股本（万股）	179,600
流通股本（万股）	179,600
12个月最高/最低	18.99/15.25

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	12048.4	13108.7	14222.9
(+/-%)	8.5%	8.8%	8.5%
净利润	1903.2	2062.5	2260.4
(+/-%)	5.5%	8.4%	9.6%
摊薄 EPS	1.06	1.15	1.26
PE	15.33	14.14	12.90

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8月25日晚间发布2017年半年报，公司2017年上半年实现营业收入49.36亿元，同比增长4.02%；实现归属于上市公司股东的净利润8.83亿元，同比增长5.10%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润8.76亿元，同比增长5.89%。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，同时数字教育带来了部分增量。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积极开展新媒体融合，公司外延扩展战略清晰，我们预测公司2017-2019年EPS分别为1.06元、1.15元及1.26元，对应目前股价PE分别为15x、14x及13x，维持“推荐”评级。

投资要点

■ 公司经营稳健，营收及毛利率均保持增长势头

公司整体经营业绩依然保持稳步提升，虽然增长势头有所放缓但不改增长趋势，2017年上半年公司实现营业收入49.36亿元，同比增长4.02%，低于去年同期增长率7.93%。公司传统主业依然保持一定增长势头，出版实现营收12.44亿元，同比增长8.28%；发行版块方面，全省新华书店实现营收35.38亿元，同比增长8.54%，实现净利润6.74亿元，同比增长21.09%，其中教材教辅的发行稳定，门店零售积极开展各类营销活动均促进了销售增长，同时校园书店等特色书店均稳步发展；物资与印刷分别实现营收3.34亿元和4.00亿元。数字出版即数字教育板块实现营收2.47亿元，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1.69亿元，同比增长19.7%。

毛利率方面，综合毛利率为43.96%，与去年同期基本持平略有上升。出版毛利率为28.35%，发行毛利率37.11%，与去年相比均基本持有稍有上升，在同行业内处中上游水平。

费用方面，公司费用控制良好，销售及管理费用增长与营收增长率相当，总体而言公司控费情况良好。

■ 传统主业表现可圈可点，加快融合新媒体

根据开卷监测数据，公司在全国图书零售市场码洋占有率为3.12%，位列全国第一方阵，原创文学、科普图书、心理自助图书品牌在细分市场排名第一，作文、中国古典文学、学术文化品牌排名第二，音乐、收藏品品牌排名第三。教材教辅方面，继续提升服务水平，春季教材教辅发行保持稳定。门店零售方面，积极举办“传承国学，致敬经典”等多种形式的主题营销活动，有效带动传统门店销售人气和收入。同时公司组建

相关报告

<<出版龙头营收稳健，数字教育潜力凸显>>

2017-04-25

红网新媒体集团，意图打造具有影响力的融合媒体。截至报告期末，红网新媒体集团拥有用户数约 4150 万，其中“时刻新闻”客户端约 1750 万，PC 端约 700 万，手机报约 800 万。

■ 数字教育领域持续推进

产品研发方面，公司与国内高校等共同获得国家发改委批准建设“互联网教育系统技术及应用国家工程实验室”。同时产品迭代优化，新增移动授课等特色功能应用。目前，数字教育产品已覆盖全国 30 个省（区、市）2900 余所学校，中标益阳赫山区三通两平台项目，中标金额 4139 万元。服务家校平台校比邻 APP 拓展顺利，用户数约 21 万，为加速 C 端用户运营奠定良好基础。针对中小学的教学资源库网站贝壳网注册用户约 28 万人。中南迅智继续加强评测中心建设，重点推广“A 佳”全套考试服务产品，报告期内共服务学校 2100 余所，服务学生约 82 万人。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。

- 风险提示：**
- 宏观经济下滑影响，教育政策变动，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	12048	13109	14223	成长性					
营业成本	5941	6543	7169	7865	8534	营业收入增长	11.6%	10.1%	8.5%	8.8%	8.5%
销售费用	1226	1378	1506	1599	1721	营业成本增长	10.8%	10.1%	9.6%	9.7%	8.5%
管理费用	1217	1285	1395	1517	1646	营业利润增长	18.1%	11.5%	3.8%	9.0%	10.2%
财务费用	-122	-107	-134	-163	-186	利润总额增长	16.5%	7.0%	5.8%	8.4%	9.6%
投资净收益	7	33	0	0	0	净利润增长	15.4%	6.5%	5.5%	8.4%	9.6%
营业利润	1648	1839	1909	2080	2293	盈利能力					
营业外收支	157	94	136	136	136	毛利率	41.1%	41.1%	40.5%	40.0%	40.0%
利润总额	1806	1933	2045	2216	2429	销售净利率	17.6%	17.1%	16.6%	16.6%	16.7%
所得税	27	33	41	44	49	ROE	14.8%	14.2%	13.5%	13.3%	13.2%
少数股东损益	84	96	101	110	120	ROIC	193.6%	141.1%	104.6%	-565.9%	-193.1%
净利润	1695	1805	1903	2063	2260	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	12.2%	12.4%	12.5%	12.2%	12.1%
					(百万)	管理费用/营业收入	12.1%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%
流动资产	13613	15425	17387	20195	22383	财务费用/营业收入	-1.2%	-1.0%	-1.1%	-1.2%	-1.3%
货币资金	10806	11633	15092	17417	19817	投资收益/营业利润	0.4%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	1010	1241	979	1436	1184	所得税/利润总额	1.5%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%
应收票据	92	94	81	111	97	应收账款周转率	9.99	8.95	12.31	9.13	12.01
存货	1160	1272	0	0	0	存货周转率	5.12	5.14	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
非流动资产	2418	2374	1821	1297	773	流动资产周转率	0.68	0.68	0.68	0.64	0.63
固定资产	1418	1363	943	522	101	总资产周转率	0.63	0.62	0.63	0.61	0.61
资产总计	16031	17799	19208	21492	23156	偿债能力					
流动负债	4003	4492	4446	5154	5089	资产负债率	25.1%	25.3%	23.2%	24.0%	22.0%
短期借款	0	0	0	0	0	流动比率	3.40	3.43	3.91	3.92	4.40
应付款项	2587	2919	3113	3505	3676	速动比率	3.03	2.94	3.70	3.73	4.21
非流动负债	16	7	7	7	7	每股指标 (元)					
长期借款	0	0	0	0	0	EPS	0.94	1.00	1.06	1.15	1.26
负债合计	4019	4498	4453	5160	5095	每股净资产	6.69	7.41	8.22	9.09	10.06
股东权益	12012	13300	14755	16332	18060	每股经营现金流	0.49	0.50	1.93	1.29	1.34
股本	1796	1796	1796	1796	1796	每股经营现金/EPS	0.52	0.49	1.82	1.13	1.06
留存收益	5209	6492	7846	9314	10922	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	564	568	669	779	899	PE	17.21	16.16	15.33	14.14	12.90
负债和权益总计	16031	17799	19208	21492	23156	PEG	2.55	2.07	1.80	1.61	1.52
现金流量表					(百万)	PB	2.55	2.29	2.07	1.88	1.70
经营活动现金流	1944	2165	3741	2624	2733	EV/EBITDA	2.89	2.63	2.42	2.23	2.05
其中营运资本减少	778	1323	2008	2101	2252	EV/SALES	10.17	8.98	6.34	5.14	3.91
投资活动现金流	-385	-693	134	134	134	EV/IC	1.88	1.63	1.22	0.96	0.72
其中资本支出	360	19	0	0	0	ROIC/WACC	15.74	10.88	-44.42	-11.73	-5.94
融资活动现金流	-681	-580	-416	-433	-466	REP	1.94	1.41	1.05	-5.66	-1.93
净现金总变化	878	893	3459	2325	2401						

研究员介绍及承诺

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

张正威: 2015 年加入长城证券, 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**

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com

杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

佟骥: 0755-83661411, 13631699270, tongji@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

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>