

费用率上升致利润增速低于预期

——中南传媒（601098）三季度财报点评

2011年10月27日

强烈推荐/维持

中南传媒

财报点评

王玉泉

TMT 行业分析师

执业证书编号：S1480510120008

联系人：陈虎

chenhu@dxzq.net.cn 010-66554038

事件：

公司 27 日发布三季度财务报告，公司前三季度实现营业收入 38.1 亿元，同比增长 23.3%，净利润实现 5.41 亿元，同比增长 21.6%。公司前三季度实现 EPS0.30 元。

公司分季度财务指标

指标	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
营业收入（百万元）	1595.0	830.7	1204.0	1050.5	1677.4	984.5	1495.5
增长率（%）	NA	NA	NA	NA	5.2%	18.5%	24.2%
毛利率（%）	35.3%	46.1%	39.2%	42.5%	37.4%	45.5%	39.2%
期间费用率（%）	23.5%	28.5%	25.5%	24.7%	27.9%	27.7%	20.6%
营业利润率（%）	10.4%	14.1%	11.0%	15.0%	8.4%	14.7%	13.7%
净利润（百万元）	171.5	123.5	158.3	167.9	151.5	145.6	223.1
增长率（%）	NA	NA	NA	NA	-11.3%	21.3%	43.1%
每股盈利（季度，元）	0.12	NA	0.11	0.12	0.08	0.08	0.12
资产负债率（%）	51.9%	NA	52.4%	51.4%	27.2%	27.1%	27.6%
净资产收益率（%）	6.4%	NA	6.0%	6.0%	2.1%	2.0%	3.0%
总资产收益率（%）	3.1%	NA	2.9%	2.9%	1.6%	1.5%	2.2%

评论：

积极因素：

- 营业收入保持高速增长，公司3季度实现单季度营业收入13.3亿元，同比增长26.1%。1-9月收入增长23.3%。同时公司因为秋季教材教辅的备货，存货增加4.1亿元，比上年同期增长25%，四季度销售情况依然看好。

消极因素：

- 管理费用率同比大幅上升。公司单季度管理费用增加8200万，增幅为57%，我们判断主要原因为公司三季度给职工发放上年绩效工资以及企业年金导致。同时政府补助减少也使得当季利润降低。

业务展望：

虽然三季度利润低于预期，但是季度销售收入增速高于上半年，全年业绩保持稳定快速增长无虞。出版发行行业是十七届六中全会关于文化大发展文件的重点扶持行业，公司作为出版发行龙头，将迎来更好的发展时机。未来看点包括跨地域整合，数字新媒体业务以及传统媒体业态改造。

盈利预测与投资建议：

传统业务是公司业绩的基石，龙头地位从一个侧面反映了公司传统业务经营的稳健，跨区域并购公司一直走在行业前列，有可能率先破冰。数字出版以及动漫作品均是非常具有弹性的业务。我们预计公司2011年至2013年EPS分别为0.41元、0.49元和0.6元，对应的PE水平分别为26倍和22倍和18倍。处于传媒行业低端，同时我们认为公司是文化政策很好的受益标的，维持“强烈推荐”评级。

表 1：投资组合盈利预测和估值

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	4,052.32	4,762.58	5,595.34	6,540.32	7,641.91
主营收入增长率	14.15%	17.53%	17.49%	16.89%	16.84%
净利润（百万元）	479.59	593.72	729.95	881.55	1,082.34
净利润增长率	29.84%	23.80%	22.94%	20.77%	22.78%
EPS（元）	0.370	0.410	0.406	0.491	0.603
P/E	25.35	22.88	26.46	22.14	18.09
ROE	17.93%	8.44%	10.00%	11.56%	13.48%

资料来源：东兴证券

分析师简介

王玉泉

清华大学博士，2008年加盟东兴证券研究所，从事TMT行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。