

传媒

署名人: 冷星星

S0960511030017

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

参与人: 万玉琳

S0960111080511

0755-82026907

wanyulin@cjis.cn

6-12个月目标价: 无

当前股价: 10.85元

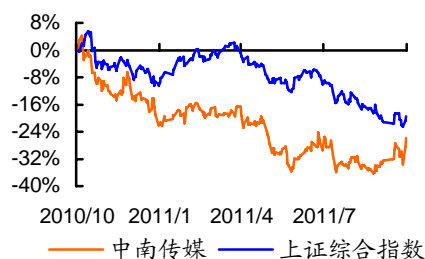
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2427.48
总股本(百万)	1796
流通股本(百万)	398
流通市值(亿)	43
EPS (TTM)	0.38
每股净资产(元)	3.94
资产负债率	27.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中南传媒	19.76	7.00	-1.91
上证综合指数	1.43	-10.19	-17.40



相关报告

中南传媒

601098

中性

主业经营稳健 业绩略低于预期

2011年10月27日, 中南传媒公布2011年第三季度报告。

点评:

- 公司业绩略低于预期。2011年1-9月, 公司实现营业收入38.11亿元, 营业利润5.15亿元, 归母公司净利润5.41亿元, 分别同比增长24%、27%、22%。基本每股收益0.30元, 扣除非经常性损益后的基本每股收益为0.30元, 略低于预期。
- 报告期内, 公司主业经营稳健: 1) 收入同比上升24%; 2) 毛利率从42%同比下降至41%, 为正常波动; 3) 因银行存款利息收入增加, 财务费用率从-0.17%同比降至-2.57%, 带动期间费用率从26%同比下降至24%, 销售营业费用率正常。
- 报告期内, 净利润同比增速(22%)略低于收入同比增速(24%)主因是资产减值损失同比增70%和营业外收入同比降41%。因存货及往来款项增加导致计提基数增加, 资产减值损失达1.03亿元。营业外收入因政府补助降低而同比降2250万元。
- 截至报告期末, 公司账面现金近60.55亿元, 充裕资金有助于新业务以及并购扩张的推进。
- 预计全年收入规模将同比增长23%达到58.51亿元, 归母公司净利润将同比增长31%达到7.79亿元。
- 给予公司“中性”评级。由于预期公司可能将继续获得新华书店等业务的免税优惠, 预测公司2011-2013年EPS为0.43、0.48、0.56元。在当前股价下(10.85元), 对应PE分别为25、23、19倍。我们认为, 1) 目前近70%公司收入仍来自出版发行等稳健增长型业务, 虽然数媒、动漫等新业务正积极推进, 但短期内将较难提升公司业绩; 2) 公司以“跨区域、跨行业、跨国界”运营为发展目标, 未来将在省内外进行整合并购, 但仍可能面临地方行政等壁垒而难以快速实现扩张目标并提升业绩; 3) 目前公司估值已反映主营业务发展情况, 若后续无超预期催化剂出现, 股价上涨空间有限, 给予公司“中性”评级。

风险提示:

- 数字出版对公司传统业务的冲击; 新业务发展进度低于预期的风险; 并购项目进展不及预期的风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4763	5851	6857	7940
同比(%)	18%	23%	17%	16%
归属母公司净利润(百万元)	594	779	861	1011
同比(%)	24%	31%	11%	17%
毛利率(%)	40.5%	41.7%	40.8%	40.8%
ROE(%)	8.4%	10.1%	10.1%	10.6%
每股收益(元)	0.33	0.43	0.48	0.56
P/E	32.82	25.02	22.62	19.27
P/B	2.77	2.53	2.28	2.04
EV/EBITDA	19	16	15	13

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
<b>流动资产</b>	7651	8711	9950	11373	<b>营业收入</b>	4763	5851	6857	7940
现金	6324	7103	8046	9170	营业成本	2835	3413	4061	4698
应收账款	269	336	394	456	营业税金及附加	55	70	82	95
其它应收款	188	218	255	295	营业费用	539	644	754	873
预付账款	53	61	73	85	管理费用	747	907	1063	1231
存货	815	991	1179	1364	财务费用	-15	-27	-31	-36
其他	2	2	3	3	资产减值损失	57	75	75	75
<b>非流动资产</b>	2079	2009	1917	1836	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5	8	8	8	投资净收益	0	1	1	1
固定资产	1158	1106	1053	996	<b>营业利润</b>	547	770	853	1004
无形资产	766	745	724	703	营业外收入	68	30	30	30
其他	151	150	133	129	营业外支出	13	13	13	13
<b>资产总计</b>	9730	10721	11867	13209	<b>利润总额</b>	601	787	870	1021
<b>流动负债</b>	2633	2931	3224	3545	所得税	0	0	0	0
短期借款	100	100	100	100	<b>净利润</b>	601	787	870	1021
应付账款	1097	1331	1584	1832	少数股东损益	8	8	9	10
其他	1436	1500	1540	1613	<b>归属母公司净利润</b>	594	779	861	1011
<b>非流动负债</b>	12	26	10	9	EBITDA	678	825	904	1051
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.33	0.43	0.48	0.56
其他	12	26	10	9					
<b>负债合计</b>	2645	2957	3234	3554					
少数股东权益	54	61	70	80	<b>主要财务比率</b>				
股本	1796	1796	1796	1796	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
资本公积	4537	4537	4537	4537	<b>成长能力</b>				
留存收益	697	1368	2230	3241	营业收入	17.5	22.9	17.2	15.8
归属母公司股东权益	7031	7702	8563	9574	营业利润	18.6	40.8	10.8	17.7
<b>负债和股东权益</b>	9730	10721	11867	13209	归属于母公司净利润	23.8	31.2	10.6	17.4
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	40.5	41.7	40.8	40.8
					净利率	12.5	13.3	12.6	12.7
					ROE	8.4%	10.1	10.1	10.6
					ROIC	70.0	113.6	144.0	209.3
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	27.2	27.6	27.3	26.9
					净负债比率	3.78	3.38	3.09	2.81
					流动比率	2.91	2.97	3.09	3.21
					速动比率	2.55	2.59	2.67	2.77
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.62	0.57	0.61	0.63
					应收账款周转率	14	16	15	15
					应付账款周转率	2.57	2.81	2.79	2.75
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.33	0.43	0.48	0.56
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.48	0.51	0.61
					每股净资产(最新摊薄)	3.91	4.29	4.77	5.33
					<b>估值比率</b>				
					P/E	32.82	25.02	22.62	19.27
					P/B	2.77	2.53	2.28	2.04
					EV/EBITDA	19	16	15	13

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

冷星星, 现任中投证券研究所传媒行业研究员, 有证券投资咨询从业资格。英国圣安德鲁斯大学 (University of St Andrews) 硕士, 曾就职于 Morningstar Europe in London。2010 年水晶球入围奖。

万玉琳, 现任中投证券研究所传媒行业研究助理, 南开大学经济学硕士, 2011 年加入中投证券研究所。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434