

调研报告

数字出版发力，未来前景可期

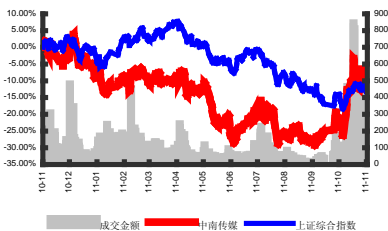
传媒娱乐行业

2011年11月21日

——中南传媒（601098）调研报告

评级：谨慎推荐（维持）

最近52周走势：



相关研究报告：

《中南传媒 2011 年三季度报点评—Q3 业绩低于预期，仍看好国有龙头资质》  
——20110822

《中南传媒公告点评—农家书屋中标彰显实力，股权合作强化内容策划》  
——20110831

报告作者：

国联证券传媒娱乐组

组长：李斌

执业证书编号：S0590511090002

联系人：

李青

电话：0510-82833337

Email: [liqing@glsc.com.cn](mailto:liqing@glsc.com.cn)

顾佳 周冕

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：11月17日我们实地调研了公司，就自己对公司的理解和公司近期的发展情况与公司管理层进行了深入的交流。

点评：

- 与华为合作天闻数媒彰显实力，电子书包发展潜力大。公司作为华为历时2年筛选出来的合作对象，显示了公司在出版领域强大的内容制作实力。天闻数媒业务涉及数字资源的整合、开发、运营传播，不仅开展大众阅读领域的数字出版业务，同时也开展数字教育领域的电子书包项目。大众阅读领域的数字出版业务通过两条渠道进行推广，一条是移动、联通和电信这类运营商平台（手机报形式开展业务），另一条是华为自主研发的自有平台。电子书包方面，华为派出多达20人的研发团队进行研发，中南传媒主要提供电子书包涉及到的教育内容资源，2011年9月底1.0版本的DEMO已经完成，目前在多个区域的试点业已完成，明年1月份准备推送至各个学校。电子书包项目符合国家教育信息化的发展方向，公司正探索在教育信息化的云、管、端三个应用层面尝试进行推广，未来的发展空间巨大。
- 公司充裕的现金流为未来的跨省整合出版资源提供支持。六中全会提出支持国有龙头出版企业跨省并购重组，公司拥有国有龙头资质及资金优势（手握60余亿现金），在跨省并购重组方面受政策支持，目前公司已成立团队运作相关项目，未来几年，有望出台合作项目。
- 建议评级：我们预测公司2011年-2012年EPS分别为0.42元、0.50元，我们看好公司国有传媒龙头资质和资金优势，给予公司“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：提示投资者关注数字出版对公司传统业务的影响。

图表 1: 详细利润预测表 (单位: 万元)

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	405232	476258	567127	663867	765907
营业收入同比增速		17.53%	19.08%	17.06%	15.37%
出版	124356	139528	157388	176274	197427
增长率		12.20%	12.80%	12.00%	12.00%
发行	295748	338374	388453	444391	508383
增长率		14.41%	14.80%	14.40%	14.40%
物资	51990	61363	71181	82570	95781
增长率		18.03%	16.00%	16.00%	16.00%
印刷	65673	72444	83311	93308	104505
增长率		10.31%	15.00%	12.00%	12.00%
报媒	41434	54685	82574	103218	123862
增长率		31.98%	51.00%	25.00%	20.00%
内部抵消	-180930	-197780	-215780	-235894	-264050
二、营业总成本	359190	421651	496117	579500	667061
出版	87132	97213	109699	122810	137547
分成本占分收入比例	70.07%	69.67%	69.70%	69.67%	69.67%
发行	201008	231519	266091	304674	348547
分成本占分收入比例	67.97%	68.42%	68.50%	68.56%	68.56%
物资	49697	59058	68647	79548	92276
分成本占分收入比例	95.59%	96.24%	96.44%	96.34%	96.34%
印刷	54068	58870	67782	75841	84942
分成本占分收入比例	82.33%	81.26%	81.36%	81.28%	81.28%
报媒	26373	32730	49462	61776	74131
分成本占分收入比例	63.65%	59.85%	59.90%	59.85%	59.85%
内部抵消	-180026	-197560	-217226	-244058	-278785
其中: 主营业务成本合计	239006	283463	344454	400591	458658
主营业务成本/营业收入	58.98%	59.52%	60.74%	60.34%	59.88%
营业税金及附加	4952	5469	6579	7701	8885
营业税金/营业收入	1.22%	1.15%	1.16%	1.16%	1.16%
营业费用	46169	53862	64199	75282	86854
销售费用/营业收入	11.39%	11.31%	11.32%	11.34%	11.34%
管理费用	65588	74732	88472	103563	119482
管理费用/营业收入	16.19%	15.69%	15.60%	15.60%	15.60%
财务费用	-896	-1543	-13000	-13000	-12000
资产减值损失	4371	5668	5414	5363	5183
三、其它经营收益	52	48	40	40	40
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
加: 投资净收益	52	48	40	40	40
四、营业利润	46094	54655	71049	84407	98886
加: 营业外收入	3577	6792	6231	7521	9166
减: 营业外支出	896	1323	1308	1579	1925
营业外支出/营业外收入	25.05%	19.48%	21.00%	21.00%	21.00%
五、利润总额	48775	60124	75972	90348	106127
减: 所得税费用	27	0	35	38	30
实际税率	0.06%	0.00%	0.05%	0.04%	0.03%
六、净利润	48748	60124	75937	90310	106097
归属于母公司所有者的净利润	47960	59372	74878	88973	104424
少数股东损益	788	752	1059	1337	1673
少数股东损益/净利润	1.62%	1.25%	1.39%	1.48%	1.58%
七、每股收益	0.27	0.33	0.42	0.50	0.58

数据来源: 国联证券研究所

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

**北京**

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

**国联证券投资评级:**

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

**免责声明:**

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会, 还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。