

证券研究报告

获得财政补贴，未来外延式扩张和数字出版是亮点

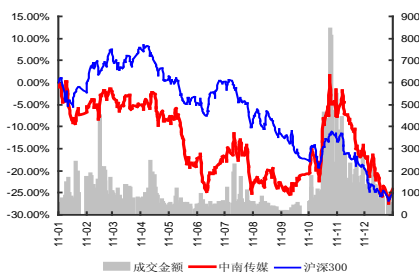
传媒行业

2012年1月9日

中南传媒（601098）公告点评

评级：推荐（上调）

最近52周走势：



相关研究报告：

《中南传媒 2011 年半年报点评——
 般图书和报业增长迅速，外延式扩张
 或成未来看点》——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：

分析师：李斌

执业证书编号：S0590511090002

联系人：

李青

电话：0510-82833337

Email: 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：公司于2012年1月7日发布公告：公司及子公司湖南红网新闻网络传播公司等共获得无偿资助、项目补贴、专项经费等总计1902万元。

点评：

- **政府补贴延续，落实六中全会文化支持政策。**公司2012年初继续获得国家支持1902万元，2011年初公司共获得中央文化产业发展专项资金1840万元，公司2012年继续获得政府资金支持，符合六中全会关于“加大财政文化投入力度，确保中央与地方财政文化投入稳定增长”的规定。与2011年主要补贴集中在数字出版方面不同，2012年补贴主要针对于公司的红网以及《潇湘晨报》，这两项均是公司对比同行业公司发展较为有优势的业务板块，也是公司最具有增长潜力的业务。
- **后期外延式扩张和数字出版是亮点。**根据六中全会的文化体制改革精神，政府鼓励和支持一些出版航母继续进行跨区域收购，而对于中南传媒这样拥有资金（手握60余亿现金）和品牌的双重优势的公司，长期来看，必将首先受益。另一方面，公司深耕于数字出版多年，旗下天闻数媒已经与华为展开一系列的合作，随着数字出版趋势越来越明显，公司在数字出版的布局必然在未来抢得市场先机，而数字出版的快速发展也有利于公司进一步发挥《潇湘晨报》等的内容优势，从而发挥全媒体的平台优势。
- **建议评级：**我们预测公司2011年-2012年EPS分别为0.42元、0.50元，对应市盈率只有21倍和17倍，处于传媒行业的最低端，安全边际较高，我们继续看好公司国有传媒龙头资质和外延式扩张路线，我们上调评级，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**提示投资者数字出版对公司传统业务的影响风险。

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
<i>营业收入同比增速</i>		17.53%	19.08%	17.06%	15.37%
出版	124356	139528	157388	176274	197427
<i>增长率</i>		12.20%	12.80%	12.00%	12.00%
发行	295748	338374	388453	444391	508383
<i>增长率</i>		14.41%	14.80%	14.40%	14.40%
物资	51990	61363	71181	82570	95781
<i>增长率</i>		18.03%	16.00%	16.00%	16.00%
印刷	65673	72444	83311	93308	104505
<i>增长率</i>		10.31%	15.00%	12.00%	12.00%
报媒	41434	54685	82574	103218	123862
<i>增长率</i>		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
<i>分成本占分收入比例</i>	70.07%	69.67%	69.70%	69.67%	69.67%
发行	201008	231519	266091	304674	348547
<i>分成本占分收入比例</i>	67.97%	68.42%	68.50%	68.56%	68.56%
物资	49697	59058	68647	79548	92276
<i>分成本占分收入比例</i>	95.59%	96.24%	96.44%	96.34%	96.34%
印刷	54068	58870	67782	75841	84942
<i>分成本占分收入比例</i>	82.33%	81.26%	81.36%	81.28%	81.28%
报媒	26373	32730	49462	61776	74131
<i>分成本占分收入比例</i>	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
<i>主营业务成本/营业收入</i>	58.98%	59.52%	60.74%	60.34%	59.88%
营业税金及附加	4952	5469	6579	7701	8885
<i>营业税金/营业收入</i>	1.22%	1.15%	1.16%	1.16%	1.16%
营业费用	46169	53862	64199	75282	86854
<i>销售费用/营业收入</i>	11.39%	11.31%	11.32%	11.34%	11.34%
管理费用	65588	74732	88472	103563	119482
<i>管理费用/营业收入</i>	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
<i>营业外支出/营业外收入</i>	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
<i>实际税率</i>	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
<i>少数股东损益/净利润</i>	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

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9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%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
	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 关注	行业指数在未来6个月内弱于大盘 不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的 投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会 和好公司可能变成好股票的机会

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。