



收入保持高速增长，介入电视节目制作

——中南传媒（601098）

2012年2月6日

强烈推荐/维持

中南传媒

事件点评

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：

中南传媒发布 2011 年业绩预告，公司 2011 年实现营业收入 58.6 亿元，同比增长 22.3%，归属母公司所有者净利润 8 亿元，同比增长 35.1%，基本每股收益 0.45 元，超出我们预期 10%。

公司同时公告全资子公司湖南电子音像出版社近期获得湖南广电局广播电视节目制作许可证。

观点：

1. 收入增长与利息是业绩增长的主因，费用控制是业绩挖潜的动力之一。

公司业绩增长主要来自收入规模的扩大以及财务费用中的利息收入增加。我们判断收入的增长主要来自一般图书的销售业绩增长以及报纸媒体的持续高速增长。公司的一般图书业务相比教材教辅业务还非常弱小，仅为教材教辅业务的 20%左右，成长空间巨大。潇湘晨报以及快乐老年报构成了公司未来报媒广告增长的主动力。

公司销售管理费用较高，我们判断销售与管理费用有改善空间，如果公司能够较好的控制费用率，将增强未来业绩较高增长的持续性。

2. 获得广播电视节目许可证表明公司仍努力进军电视领域。

公司作为全产业链出版集团，拥有传统出版，数字出版，发行，报纸，互联网以及印刷等产业，目标成为大型跨国传媒集团。获取广播以及电视频率资源是公司一直争取的目标，但是在目前我国传媒领域出版与广播电视分业监管以及国家舆论管理的大背景下，短期内没有可能性。但是公司积极从内容领域进入说明公司在既定目标领域的坚持以及努力没有间断。在媒介科技日新月异的今天，全媒体是传媒集团的发展趋势，我们判断公司将继续寻找合适的接入方式。

结论：

公司作为国内出版集团公司的领军企业，业务增长稳健。除了在教材教辅领域保持领先外，大众图书也将提供增长空间。在数字出版，媒介产业链拓展方面公司布局早，这几个方向有望给公司带来惊喜。公司拥有超过 60 亿的现金，未来收购预期仍然存在。我们预测公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.45 元，0.54 元和 0.62 元，看好公司凭借出版龙头的地位在国家政策支持下保持较快增长，维持“强烈推荐”评级。

表 1: 盈利预测简表

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	4,052.32	4,762.58	5,882.08	6,865.53	8,009.84
主营收入增长率	14.15%	17.53%	23.51%	16.72%	16.67%
EBITDA（百万元）	602.44	676.71	911.81	1,061.05	1,192.65
EBITDA 增长率	92.74%	12.33%	34.74%	16.37%	12.40%
净利润（百万元）	479.59	593.72	807.16	966.42	1,106.38
净利润增长率	29.84%	23.80%	35.95%	19.73%	14.48%
ROE	17.93%	8.44%	11.01%	12.57%	13.67%
EPS（元）	0.370	0.410	0.449	0.538	0.616

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。

联系人简介

陈虎

复旦大学硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事传媒行业研究。

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。