

评级：强烈推荐

传媒行业

公司研究报告

第一创业研究所

分析师：任文杰 S1080510120006

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

中南传媒（601098）2011年半年报点评

——出版发行优势扩大，报媒收入大增

交易数据

52周内股价区间(元): 8.6-15.18

总市值(百万元): 16,469.32

流通股本(百万股): 398.00

流通股比率(%): 22.2%

资产负债表摘要

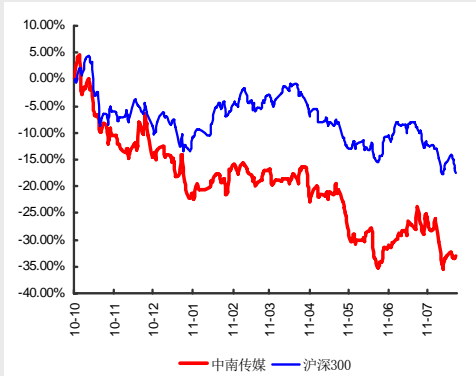
股东权益(百万元): 7,292.47

每股净资产: 4.06

市净率: 2.26

资产负债率: 27.6%

公司与沪深300指数比较



相关报告

要点:

- **中南传媒公布了2011年半年报** 2011年上半年公司实现营业收入24.8亿元，同比增长21.9%；归属于上市公司股东的净利润为3.70亿元，较上年同期增长33.55%。每股收益为0.21元，每股净资产为4.06元。
- **渠道优势显现** 净利润增长高于收入增长主要是由于费用的增长率低于收入增长率。销售费用同比增长10.96%，管理费用同比增长17.76%，低于收入21.9%的增速。由于公司的出版发行业务已经在全国建立起成熟的队伍和渠道，我们预计规模效应将会使未来费用的增长持续低于收入增长，从而有利于利润率的持续提高。
- **充裕现金贡献财务收入** 公司期末有货币资金63亿元。由于公司所持现金的增加，利息收入从上年同期777万元增加到本期的5250万元。公司同时公告拟将利用部分闲置的自有资金实施委托理财项目：其中2亿元用于购买单次期限不超过三个月的银行理财产品，循环使用；3亿元拟与中国民生银行股份有限公司长沙分行、湘电集团有限公司签订委托贷款协议，年化收益率不低于8%。假设理财产品的年化收益率为4%而委托贷款的年化收益率为8%，则我们预计将可以为公司贡献3200万元的新增财务收入。
- **版权内容收入举足轻重** 出版业务收入比上年同期增长14.45%到6.52亿元，其中教材教辅出版收入比上年同期增长9.78%至5亿元。一般图书出版收入比上年同期增长26.56%到1.1亿元。下属出版社出版图书种类的增多带到了收入的增长，上半年公司共出版图书3211种，与去年同比增长28%。其中新书1627种，同比增长33.7%。
- **一般图书发行收入是亮点** 发行业务收入比上年同期增长13.47%至17.21亿元。其中教材教辅发行收入比上年同期增长8.74%至13.9亿元，在湖南省内公司获得义务教育教材政府采购单一来源供应权，全省春季教材教辅实现销售码洋13.06亿元，同比增长1.21亿元。一般图书发行收入比上年同期增长38.58%至2.62亿元，一般图书发行收入的增长一方面得益于农家书屋图书销售规模的扩大，另一方面来自全省新华书店一般图书销售的增长。
- **潇湘晨报收入增速超50%** 报媒广告收入2011年上半年同比大增56.9%到2.78亿元。旗下湖南第一大报在潇湘晨报在上半年报发行收入和广告收入高速增长52.57%，显示了地方优势报纸在改制以后释放出的巨



大经营潜力。而《快乐老人报》、《长株潭报》等将成为新的增长来源。

- **数字出版和数字教育平台进展顺利** 公司与华为的合资公司天闻数媒科技已完成发展规划，上半年已经开始有收入。公司的内容和渠道优势，结合华为的软硬件优势，将使得天闻数媒在将在数字教育和数字阅读这两个潜力巨大的市场占有先机。我们预计从 2012 年开始天闻数媒的收入和利润将快速成长，成为公司的新的重要增长来源。此外公司成为中广传播集团 CMMB 教育教学资源的内容引入方和产品设计方。与中国联通合作成为湖南联通阅读基地的内容运营。
- **并购合作将受到政策鼓励** 公司树立了“跨区域、跨行业、跨国界”运营的宏图大略，未来公司将一方面通过湘版教材的优势在扩大教材教辅在全国的市场占有率，另一方面通过将通过跨省并购和战略联合来拓展外省业务。在国家大力支持大型传媒企业做大做强的政策下，作为最大的出版发行上市公司，我们预计公司对外合作并购的步伐将会加快。
- **盈利预测** 我们预计 2011 年到 2013 年的每股收益将分别为 0.44 元、0.58 元、0.74 元，对应目前股价的市盈率分别为 21、16、13 倍。市盈率处于传媒行业上市公司的低端，远没有反映公司的行业地位和增长前景，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示** 教材教辅改革的不确定性



表 1、盈利预测和主要财务指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	7,650.7	8,483.5	9,588.7	10,937.9	一、营业收入	4,762.6	5,573.2	6,466.9	7,513.4
货币资金	6,324.4	6,822.0	7,710.4	8,809.6	减: 营业成本	2,834.6	3,269.9	3,739.0	4,277.4
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	54.7	66.8	79.1	93.8
应收款项	270.8	320.6	372.1	432.3	销售费用	538.6	613.0	692.0	773.9
预付款项	52.8	62.7	71.7	82.0	管理费用	747.3	875.0	989.4	1,119.5
存货	814.5	1,090.0	1,246.3	1,425.8	财务费用	-15.4	-87.9	-115.8	-131.8
其他流动资产	188.2	188.2	188.2	188.2	资产减值损失	56.7	96.8	77.6	90.1
非流动资产	2,079.0	2,036.8	2,002.3	1,967.8	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	4.6	4.6	4.6	4.6	投资收益	0.5	0.5	0.5	0.5
投资性房地产	121.1	121.1	121.1	121.1	其中: 联营企业收益	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产	1,157.5	1,033.0	998.4	963.9	二、营业利润	546.6	739.9	1,006.0	1,290.9
在建工程	17.7	100.0	100.0	100.0	加: 营业外收入	67.9	71.3	74.9	78.6
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	13.2	13.9	14.6	15.3
无形及递延性资产	778.1	778.1	778.1	778.1	三、利润总额	601.2	797.3	1,066.3	1,354.2
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	0.0	0.8	2.1	4.1
资产总计	9,729.7	10,520.3	11,591.0	12,905.6	四、净利润	601.2	796.5	1,064.2	1,350.1
流动负债	2,633.2	2,896.6	3,139.0	3,418.0	归属母公司净利润	593.7	786.2	1,048.2	1,327.2
短期借款	100.0	100.0	100.0	100.0	少数股东损益与调整	7.5	10.4	16.0	23.0
应付账款	1,205.5	1,433.4	1,639.0	1,875.0	五、总股本(百万股)	1,796.0	1,796.0	1,796.0	1,796.0
预收帐款	193.5	229.0	265.8	308.8	EPS (元/股)	0.33	0.44	0.58	0.74
其他	1,134.2	1,134.2	1,134.2	1,134.2					
长期负债	12.2	12.2	12.2	12.2	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	12.2	12.2	12.2	12.2	营业收入	416.3%	17.0%	16.0%	16.2%
负债合计	2,645.4	2,908.8	3,151.2	3,430.2	营业毛利	311.3%	19.5%	18.4%	18.6%
少数股东权益	53.6	64.0	79.9	102.9	EBIT	84.3%	27.4%	29.3%	29.1%
股本	1,796.0	1,796.0	1,796.0	1,796.0	净利润	125.8%	32.4%	33.3%	26.6%
资本公积	4,590.6	4,590.6	4,590.6	4,590.6	获利能力				
留存收益	644.1	1,160.9	1,973.2	2,986.0	毛利率	40.5%	41.3%	42.2%	43.1%
股东权益合计	7,084.3	7,611.5	8,439.8	9,475.5	EBIT/收入	12.3%	13.4%	15.0%	16.6%
负债和股东权益	9,729.7	10,520.3	11,591.0	12,905.6	净利率	12.5%	14.1%	16.2%	17.7%
					ROE	8.4%	10.4%	12.5%	14.2%
					ROIC	8.4%	10.3%	12.5%	14.1%
					偿债能力				
					资产负债率	27.2%	27.6%	27.2%	26.6%
					利息保障倍数	-39.0	-9.1	-9.2	-10.2
					速动比率	2.52	2.49	2.60	2.73
					经营现金净额/当期债务	8.05	7.79	11.08	13.81
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.53	0.56	0.58
					应收账款天数	20.47	20.71	20.71	20.71
					存货天数	103.44	120.00	120.00	120.00
					每股指标 (元)				
					EBIT/股本	0.33	0.42	0.54	0.70
					每股经营现金流	0.45	0.43	0.62	0.77
					每股净资产	3.91	4.20	4.65	5.22
					估值比率				
					P/E	27.74	20.95	15.71	12.41
					P/B	2.34	2.18	1.97	1.76
					P/S	3.46	2.96	2.55	2.19
					EV/EBITDA	22.56	18.98	15.04	11.98

资料来源: Wind、第一创业证券研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120