

公司传统业务与数字出版均面临新的发展机遇

2012年4月10日

强烈推荐/维持

中南传媒

财报点评

——中南传媒（601098）2011 年报点评

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：

公司于4月10日发布2011年年度报告。2011年公司年度营业收入58.57亿元，同比增长22.97%，实现净利润8.06亿元，同比增长34.09%，基本每股收益0.45元，与之前发布的业绩快报相符。拟向全体股东每十股派发现金1.2元。

公司分季度财务指标

指标	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4
营业收入（百万元）	1204.05	1050.51	1677.36	984.47	1495.50	1330.76	2045.86
增长率（%）	NA	NA	5.16%	18.52%	24.21%	26.68%	21.97%
毛利率（%）	39.19%	42.48%	37.36%	45.54%	39.19%	39.88%	36.78%
期间费用率（%）	25.46%	24.71%	27.87%	27.72%	20.56%	24.19%	25.7%
营业利润率（%）	10.96%	14.99%	8.37%	14.66%	13.70%	12.50%	11.9%
净利润（百万元）	158.32	167.92	151.53	145.59	223.10	171.78	265.73
增长率（%）	NA	NA	-11.66%	17.90%	40.91%	2.30%	75.4%
每股盈利（季度，元）	0.111	0.120	0.083	0.082	0.124	0.096	0.15
资产负债率（%）	52.44%	51.41%	27.19%	27.09%	27.63%	28.87%	27.14%
净资产收益率（%）	6.03%	5.98%	2.14%	2.01%	3.04%	2.29%	3.4%
总资产收益率（%）	2.87%	2.91%	1.56%	1.47%	2.20%	1.63%	1.98%

评论：

积极因素：

- 传统业务继续保持健康稳定成长。出版业务与发行业务分别增长18.64%和19.21%。其中一直较弱的一般图书业务增长迅速，发行与出版的增速均超过40%，主要缘于公司中标农家书屋项目，导致一般图书的出版与发行收入增长。同时当当，京东以及亚马逊等网上渠道也为公司的出版业务贡献2231万元，同比增长109%。公司的报媒业务同比增长30%，其中报纸广告业务增长33.71%，达到5.97亿元。
- 数字出版战略继续深化，并得到最高重视。天闻数媒所开发电子书包已经进入第一个实验区。公司的大众阅读内容在全国出版集团中位列中国移动阅读基地销售收入的第二名，达到220万元。公司2012年的重点工作是保证全部数字产品与平台进入商用。

消极因素:

- 公司募投项目进展缓慢，同时手持现金过多，资金利用率相对较低。

业务展望:

我们预计公司2012年的传统业务将保持往年的增速，数字出版则将作为公司长期重点战略继续推进。重点关注的包括：

1. 新一轮教材修订送审是公司今年传统业务的重中之重。教材修订送审将决定未来几年内公司教材产品的发展，一旦出现相关教材产品不通过将直接影响公司收入，同时也意味着如果竞争对手出现失误，将给公司带来新的发展机遇。我们认为公司在传统教材领域的优势明显，教材修订以及随之而来的教辅洗牌对公司而言总体利大于弊。
2. 公司数字出版业务将继续商业化，规模化。公司的中南E库资源将不断得到充实，电子书包的试点也将不断进行，并且探索与相关互联网公司达成战略合作的可能。同时公司2012年数字出版业务的收入将实现规模化，有望在2012年达到亿元的收入级别。

盈利预测与投资建议

我们预测公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.52 元，0.62 元和 0.71 元，对应当前股价估值为 19 倍，16 倍和 14 倍。公司作为出版传媒集团，龙头地位稳固，盈利状况优良，目前处于行业估值的低端，而手持接近 70 亿现金，公司有望在数字出版业务领域带来惊喜。今年的教材送审也为公司传统教材教辅的增长情况带来了机会，继续维持“强烈推荐”评级，给予公司 2012 年动态市盈率 25 倍，半年目标价 13 元。

风险提示:

数字出版业务进展不顺利。报纸广告不景气带来的收入增速放缓。

表 1：公司盈利预测和估值

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	4,762.58	5,856.57	7,127.82	8,546.13	10,065.80
主营收入增长率	17.53%	22.97%	21.71%	19.90%	17.78%
EBITDA（百万元）	676.71	759.94	1,005.85	1,160.05	1,305.72
EBITDA 增长率	12.33%	12.30%	32.36%	15.33%	12.56%
净利润（百万元）	593.72	802.24	937.58	1,110.10	1,276.44
净利润增长率	23.80%	35.12%	16.87%	18.40%	14.98%
ROE	8.44%	10.38%	11.05%	11.85%	12.28%
EPS（元）	0.410	0.450	0.522	0.618	0.711
P/E	24.44	22.27	19.19	16.21	14.10

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。

东兴证券