

评级：强烈推荐（维持）
传媒
公司季报点评

证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

中南传媒(601098) 一季度营收增长创新高

交易数据

上一日交易日股价（元）	10.03
总市值（百万元）	18,014
流通股本（百万股）	398
流通股比率（%）	22.16

资产负债表摘要（12/11）

股东权益（百万元）	7,731
每股净资产（元）	4.30
市净率（倍）	2.33
资产负债率（%）	27.14

公司与沪深300指数比较



相关报告

事件：

中南传媒公布了2012年一季度报，2012年1-3月实现营业收入14.18亿元，比上年同期增长44%，归属于上市公司股东的净利润为1.86亿元，比上年同期增长26.2%，每股收益为0.10元，每股净资产为4.41元。

点评：

单季度营收增长创新高 2012Q1营业收入同比增长44%，增长率创下了上市以来的新高。一季度的增长主要来自教材教辅和贸易经营收入的大幅增长。公司随着改制以后市场化运营水平的提高，从2008年到2011年公司的营业收入的年增长率分别为11.1%、14.2%、17.5%、22.97%，增长率逐年加速，从一季度的情况来看全年有望继续迈上了新的台阶。

毛利率同比下降，环比略有上升 2012Q1的毛利率为37.4%，低于2011Q1的45.54%，而比2011Q4的36.78%略有上升，毛利率的变化主要是由于收入结构的变化，12Q1毛利同比增长18.13%，低于收入的增长率。

费用增长低于收入增长 2012Q1的销售费用同比增长32.1%，管理费用同比增长15.3%，销售和管理费用的增长率都低于收入增长率，对净利润增长有正面贡献。管理费用率从11Q1的11.04%下降到12Q1的10.12%，管理费用率从11Q1的18.41%下降到12Q1的15.27%。

教材及图书面临发展机遇 在全国教材教辅市场重新洗牌的机遇下，公司的湘版教材教辅有望在这一过程中实现品种的增加和在全国市场份额的提升。随着公司加大对作者资源的挖掘已经和民营策划机构的合作，一般图书出版业务将得到补强，而图书发行在2012年继续受益于政府对公共图书服务的采购增加。

数媒业务抢占先机 公司加大数媒产品及电子出版物的推进，天闻数媒的电子书包业务正在试点，虽然目前尚处于投入期，但对抢占数字教育和数字阅读大市场的制高点有重要意义，我们预计在在1-2年后有望成为利润的快速增长点。

公司持有现金相当于市值的36% 2012Q1年公司持有货币资金65.1亿元而没有借款，折合每股包含现金3.62元，相当于当前股价的36.1%。2012Q1财务净收入比11Q1增加1329万元，主要是由于利息收入的增加。

盈利预测 我们预计2012年到2014年EPS将分别为0.54元、0.67元、0.84

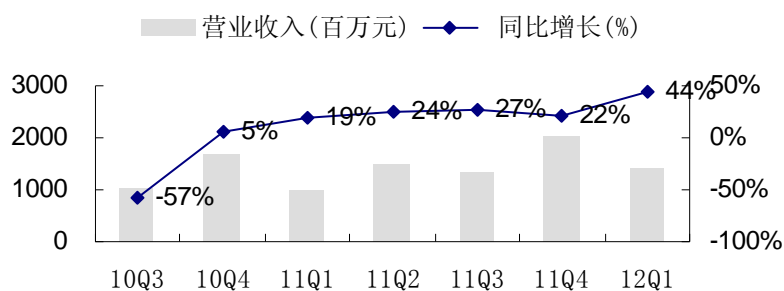


元，当前股价对应的 PE 分别为 18 倍、15 倍、12 倍。中小学教材的改革变局中为湘版教材教辅在全国市场的份额提高提供了机遇，而数字教育和电子书包将成为巨大的新蓝海市场。维持“强烈推荐”评级。

风险提示 中小学教材教辅改革进程的不确定性。

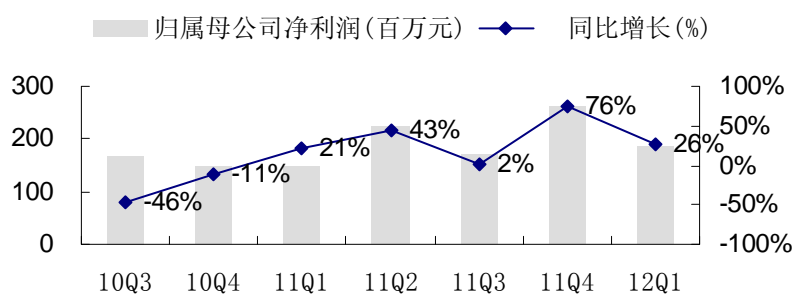


图 1、2012Q1 单季度营业收入增长 44%



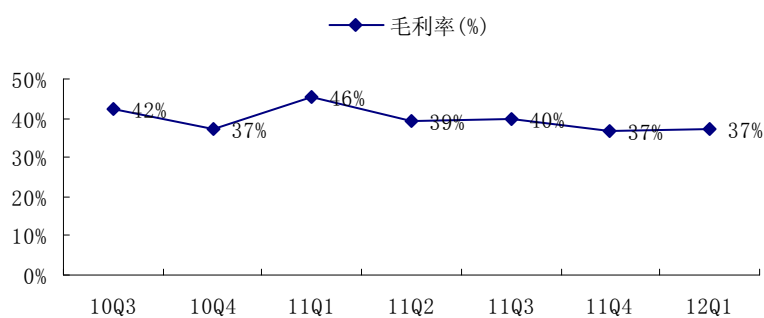
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、2012Q1 单季度归属于母公司股东净利润同比增长 26.4%



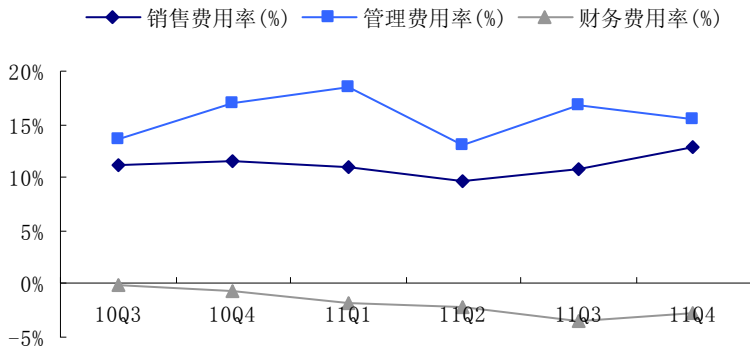
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 3、2012Q1 单季度毛利率 37.4%



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 4、2011Q4 单季度销售费用率 12.8%，管理费用率 15.5%



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
流动资产	7,650.7	8,776.1	9,880.2	11,143.6	一、营业收入	4,762.6	5,856.6	6,820.1	7,936.0
货币资金	6,324.4	6,902.2	7,578.3	8,567.8	减: 营业成本	2,834.6	3,539.2	4,044.0	4,639.2
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	54.7	67.3	80.5	95.6
应收款项	270.8	353.9	392.4	456.6	销售费用	538.6	660.3	770.7	888.8
预付款项	52.8	59.8	77.6	89.0	管理费用	747.3	919.0	1,070.8	1,238.0
存货	814.5	976.4	1,348.0	1,546.4	财务费用	-15.4	-152.0	-138.0	-151.6
其他流动资产	188.2	483.9	483.9	483.9	资产减值损失	56.7	74.0	62.4	74.6
非流动资产	2,079.0	2,117.1	2,030.5	1,990.4	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	12.8	12.8	12.8	投资收益	0.5	11.0	11.3	11.3
投资性房地产	121.1	114.2	114.2	114.2	其中: 联营企业收益	0.5	0.2	1.3	1.3
固定资产	1,157.5	1,166.8	1,126.7	1,086.7	二、营业利润	546.6	759.8	941.0	1,162.5
在建工程	17.7	46.6	0.0	0.0	加: 营业外收入	67.9	58.5	61.4	64.5
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	13.2	12.1	12.7	13.4
无形及递延性资产	778.1	776.2	776.2	776.2	三、利润总额	601.2	806.2	989.7	1,213.7
其他非流动资产	0.0	0.5	0.5	0.5	减: 所得税费用	0.0	0.0	2.0	3.6
资产总计	9,729.7	10,893.2	11,910.6	13,134.0	四、净利润	601.2	806.2	987.7	1,210.0
流动负债	2,633.2	2,911.2	3,181.6	3,488.4	归属母公司净利润	593.7	802.2	977.8	1,197.9
短期借款	100.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	7.5	3.9	9.9	12.1
应付账款	1,205.5	1,515.8	1,772.7	2,033.6	五、总股本(百万股)	1,796.0	1,796.0	1,796.0	1,796.0
预收账款	193.5	266.8	280.3	326.1	EPS (元/股)	0.33	0.45	0.54	0.67
其他	1,134.2	1,128.6	1,128.6	1,128.6					
长期负债	12.2	45.0	45.0	45.0	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
长期应付款	0.0	2.6	2.6	2.6	成长能力				
其他	12.2	42.4	42.4	42.4	营业收入	416.3%	23.0%	16.5%	16.4%
负债合计	2,645.4	2,956.2	3,226.6	3,533.3	营业毛利	311.3%	20.2%	19.8%	18.8%
少数股东权益	53.6	205.9	215.8	227.9	EBIT	84.3%	14.2%	27.3%	25.8%
股本	1,796.0	1,796.0	1,796.0	1,796.0	净利润	125.8%	35.1%	21.9%	22.5%
资本公积	4,590.6	4,659.4	4,659.4	4,659.4	获利能力				
留存收益	644.1	1,275.7	2,012.9	2,917.4	毛利率	40.5%	39.6%	40.7%	41.5%
股东权益合计	7,084.3	7,937.0	8,684.1	9,600.7	EBIT/收入	12.3%	11.5%	12.5%	13.5%
负债和股东权益	9,729.7	10,893.2	11,910.6	13,134.0	净利率	12.5%	13.7%	14.3%	15.1%
					ROE	8.4%	10.4%	11.5%	12.8%
					ROIC	8.4%	10.2%	11.4%	12.6%
现金流量表					偿债能力				
					资产负债率	27.2%	27.1%	27.1%	26.9%
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	利息保障倍数	-39.0	-5.3	-7.2	-8.0
经营活动现金流	804.8	1,111.6	867.5	1,219.9	速动比率	2.52	2.51	2.53	2.61
净利润	601.2	806.2	987.7	1,210.0	经营现金净额/当期债务	8.05	n/a	n/a	n/a
折旧摊销	147.0	156.1	140.0	140.0	营运能力				
财务费用	6.4	4.6	-138.0	-151.6	总资产周转率	0.49	0.54	0.57	0.60
投资损失	-0.5	-11.0	-11.3	-11.3	应收账款天数	20.47	21.75	20.71	20.71
营运资金变动	-7.0	79.7	-157.5	32.7	存货天数	103.44	99.32	120.00	120.00
其它	57.6	76.1	46.6	0.0	每股指标(元)				
投资活动现金流	-119.8	-461.1	-88.7	-88.7	EBIT/股本	0.33	0.37	0.48	0.60
资本支出	-119.8	-168.7	-100.0	-100.0	每股经营现金流	0.45	0.62	0.48	0.68
长期投资	0.0	-305.0	0.0	0.0	每股净资产	3.91	4.30	4.72	5.22
其他	0.0	12.6	11.3	11.3	估值比率				
筹资活动现金流	3,449.9	-74.6	-102.6	-141.8	P/E	30.31	22.43	18.40	15.02
债务融资	-329.5	-115.2	0.0	0.0	P/B	2.56	2.33	2.13	1.92
权益融资	4,162.7	158.7	0.0	0.0	P/S	3.78	3.07	2.64	2.27
其它	-383.4	-118.1	-102.6	-141.8	EV/EBITDA	24.64	21.77	18.10	14.82
汇率变动影响	-0.3	-0.3	0.0	0.0					
现金净增加额	4,134.5	575.7	676.2	989.4					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(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

第一创业证券股份有限公司

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

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135