



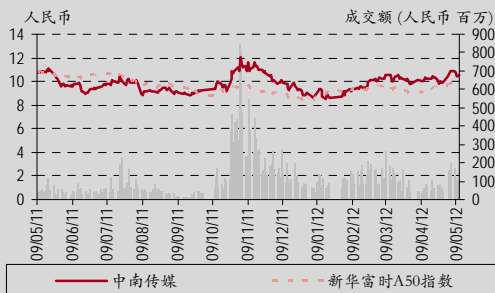
# 未有评级

601098.SS

价格:人民币 10.57

板块评级:增持

## 股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	21	3	13.4	(3.0)
相对新华富时 A50 指数	9	(1)	12.1	9.6

发行股数(百万)	1,796
流通股(%)	22.16
流通股市值(人民币 百万)	4,207
3个月日均交易额(人民币 百万)	111.73
净负债比率(%) (2012E)	净现金
主要股东(%)	
湖南出版投资控股集团有限公司	64.69

资料来源:公司数据,彭博及中银国际研究  
以2012年5月11日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

传媒

冯雪

(8610) 6622 9323

tracy.feng@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120022

\*旷实为本报告重要贡献者

# 中南传媒

## 夯实传统业绩支撑点, 加快数字媒体转型进程

中南传媒主营业务涵盖图书、报纸、期刊、音像、电子、网络、动漫、手机报、数字报、框架媒体等多种媒介, 拥有出版、印刷、发行、印刷物资供应等一套完整的出版产业链, 是典型的“多介质、全流程”大型综合性出版传媒产业集团。公司2012年1季度实现营业收入14.18亿元, 同比增长44%, 实现归属于母公司的净利润1.86亿元, 同比增长26.24%, 实现每股收益0.1元。

### 主要发现

- 受益于教材教辅市场洗牌, 出版发行业务稳定增长。2011年教育部对于所有教材进行重新评估, 中南传媒的教材全部通过教育部审核, 公司有望继续保持在教材教辅市场领域较高的市场份额。
- 数字化产品陆续进入商用阶段。电子书包项目已经在深圳龙岗区进行试点, 预计年内还有3-5个类似试验点; READ365预计今年6月上线; 与腾讯合作的大湘网将于今年6月上线, 目标是做湖南地区最大的社区网站; 公司还计划进入C2C以及新一代的移动游戏领域。
- 红网——地方新闻第一门户网站。2011年实现广告收入近2,000万元, 2012年目标是达到3,150万元; 无线增值业务, 今年目标是达到1,800万元; 节庆活动节目(直播)今年目标是达到600万元; 电子商务今年的目标是实现收入600万元, 2012年总收入目标是达到6,150万元。
- 潇湘晨报——差异化产品定位、目标人群全覆盖。公司在发行方面实现14个市区的全覆盖, 占据零售市场70%以上的份额。《快乐老人报》2011年实现发行规模64万份(全国), 今年计划做到100万份。《长株潭报》目前实现发行规模超6万份。

### 主要观点

- 公司是国内领先的出版发行集团, 在渠道、资源整合以及产业链延伸方面具有先发优势。受益于教材教辅市场的改革, 我们预计公司教材教辅业务以及一般图书出版发行业务仍将保持稳步增长。同时, 公司加快数字化媒体转型, 数字教育、数字出版、手机报、视频业务等领域发展潜力巨大, 业绩驱动力强。我们看好公司强大的综合实力、产业链整合和延伸潜力以及公司团队执行力。市场一致预期公司2012-2014年每股收益为0.54、0.64、0.77元。

### 主要风险

- 出版行业系统性风险; 人员结构老化。

### 投资摘要

年结日:12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	4,762.58	5,856.57	6,885.59	8,086.52	9,497.36
增长率(%)	17.53	22.97	17.57	17.44	17.45
归属母公司股东的净利润(百万元)	593.72	802.24	961.96	1,144.10	1,391.07
增长率(%)	23.80	35.12	19.91	18.93	21.59
每股收益-摊薄(元)	0.33	0.45	0.54	0.64	0.77
每股净资产(元)	3.91	4.30	4.79	5.34	6.01
市盈率(倍)	36.24	20.24	19.73	16.59	13.65

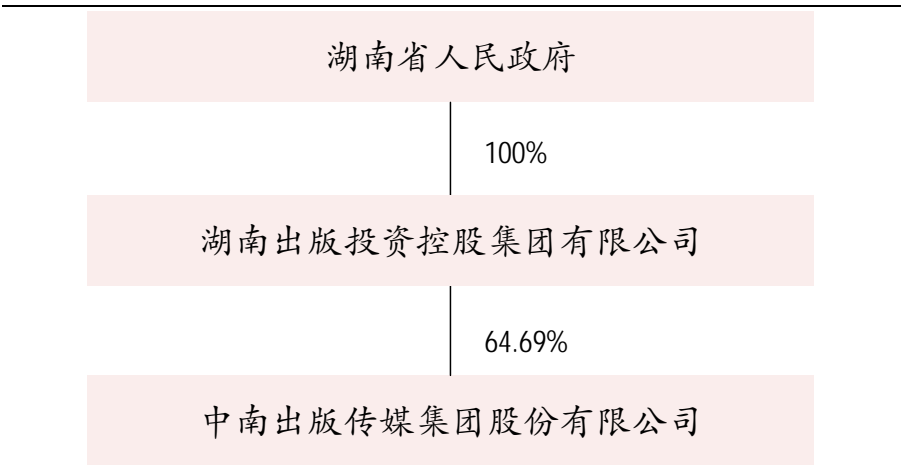
资料来源:公司数据及中银国际研究预测

## 公司簡介

中南出版传媒集团股份有限公司（以下简称“中南传媒”）由湖南出版投资控股集团有限公司整体改制而来，成立于2008年12月25日，由湖南出版投资控股集团有限公司联合其全资子公司湖南盛力投资有限责任公司发起设立。2010年10月28日，中南传媒在上海证券交易所成功挂牌上市，成为中国第一家全产业链整体上市的出版传媒龙头企业。

中南传媒经营业务涵盖图书、报纸、期刊、音像、电子、网络、动漫、手机报、数字报、框架媒体等多种媒介，拥有出版、印刷、发行、印刷物资供应等一套完整的出版产业链，是典型的“多介质、全流程”大型综合性出版传媒产业集团。公司现有总股本17.96亿股。湖南出版投资控股集团有限公司直接持有公司总股本的61.46%股份，通过其全资子公司湖南盛力投资有限责任公司持有公司总股本的3.23%，共持有公司总股本的64.69%，是公司的控股股东和实际控制人。

图表 1. 公司股权结构图



资料来源：公司数据

## 进一步夯实传统出版发行业务

2011年公司在传统出版、发行、印刷等领域启动流程再造。图书出版启动事业部制改革，出版潜能得以激发，品种规模大幅增长。2011年共出版图书8,199种，同比增长19%，其中新出图书较2010年增长23%。在全国细分市场占有率排名中，作文、科普图书位居第一，古典名著、音乐、艺术、医学类图书位居第二，生活类图书位居第三，天闻角川的轻小说占据市场第一。2012年公司将继续夯实产业支撑点、弥合业态缝隙和管理漏洞。

**教材教辅市场：**2011年教育部对于所有教材进行重新评估，中南传媒的所有教材全部通过教育部审核，公司有望继续保持教材教辅市场领域的高市场份额。2012年将是国内教材教辅市场的洗牌年，中南传媒在教材教辅市场的份额位居前三、四名。这对于公司是一次难得的扩大省内外教材教辅市场规模的机会。公司的教材教辅不仅在国内占有很高的市场份额，而且还走向国外以及港澳台地区，其数学教材被台湾选择、历史教材被韩国选择、地理教材被澳门选择。

发改委对于教材教辅领域出台了一些新的政策，力图对于市场进行规范。国内目前教材教辅市场格局基本如下：

**教材教辅品种数与市场份额：**目前教材教辅品种数最多的是人教，其次是北师大，然后是江苏、河北、湖南、广东。市场份额方面，人教社占整个教材市场 50% 以上的份额，但是人教的市场主要靠各个地方的租型市场在维护，自身对于市场的掌控权较弱。北师大产品很多、很齐全，主要也是靠租型，但是能被租型的品种比人教少很多。地方集团的教材发行拥有量中，码洋最大的是中南传媒，其次是江苏、广东、河北等。湖南和江苏区别在于：中南传媒在省内教材占比 36-37%，目前湖南全省教材规模是 7-8 亿元，公司占有 3 亿元左右。公司省外教材规模是 7 亿元左右，加起来一共 10 亿元左右。**凤凰传媒**(601928.SS/人民币 9.30, 未有评级)省内规模占比大约 70-80%，省外占比较少。

**教辅限价：**这主要是指在同样的用纸和页面下，有一个限价，其限价的幅度比较合理。同时对于教辅的出版资质、发行资质有相关规定。这更多体现了政府政策的指导意义，而不是市场的干预，不可能对于教辅市场形成降价风潮。总体来讲，这一轮教材教辅的洗牌，对于公司是利大于弊。目前公司教材教辅采用“送审不掉科、市场有增长”的策略，将确保公司今年在传统核心业务上有所增长。

**国内外合作：**公司的国际合作伙伴，首先是日本角川，然后是德国法兰克福书展，接下来应该是培生。培生集团在整个产业结构的布局、产品线买进卖出的整合、以及数字产品等领域都是公司学习的模板。

公司基本上是与行业领军型企业合作，完成新的战略领域布局。公司和华为、角川的合作都是 51% 控股，与腾讯的合作是对方控股 51%。目前各方的合作比较成功，以天闻数媒为例，它主要以华为的企业文化为模板，融汇中南的文化，目前看来没有体量大小所形成的隔阂。

**农家书屋情况：**农家书屋属于国家财政支持的项目，虽然利润比较低，但公司可以一次性出售大量图书，快速实现收入；同时可以把很多非畅销书售出，解决了结构性问题，对于各个出版集团都是有益的。

**产业链延伸：**公司的策略是做产业的合理延伸，而不是产业跨越，优先选择自己熟悉的领域，而不是全新的领域。公司计划进入电视领域，主要是要获得平台资源。涉及到电视剧制作则需要投入和合作，公司不会脱离自己的电视平台，去做投资性的电视剧合作。

## 数字化产品陆续进入商用阶段

公司所投资的数字出版项目预计都将在今年进入商用阶段，公司的目标是新项目能够在三年内贡献利润。公司和华为合作的电子书包项目已经在深圳龙岗区进行试点，龙岗区政府以每年 1 个亿的投入支持项目的建设；READ365 预计今年 6 月份可以上线，进入商用阶段；与腾讯合作的大湘网将于今年 6 月上线，目标是做湖南地区最大的社区网站；公司还计划进入 C2C 以及新一代的移动游戏领域。

**天闻数媒：**其定位是整体解决方案提供商和数字出版平台商。天闻数媒与上游内容商和下游终端硬件商均为合作伙伴，以此带动传统出版业的转型。天闻数媒的渠道合作方包括中南新教材公司（天闻数媒的独家代理）、湖南省新华书店。天闻数媒的下游合作伙伴有富士康（湖南衡阳）。

公司的业务布局包括：数字教育、数字出版（大众阅读）、运营商和政企。2012 年重点拓展数字教育市场。2013 年很可能启动海外市场（运营商业务）的拓展。

1. 数字教育：“十二五”期间国家将加大财政对教育的投入，数字教育会是重点领域。全国计划建立 100 个示范区、1,600 个示范学校，除此之外地方政府与教育部门可能还有额外的需要。公司的策略是在试点地区和非试点地区“圈地”，带来示范效应，计划用 5 年时间做好产品。2011 年 7 月开始做电子书包产品，目前正在深圳龙岗完成试点，今年年内类似龙岗这样的试验点可能还有 3-5 个。由于每个地方的经济状况不一样，每个合同金额不一样，但预计 2012 年总共拿到几千万元的合同可能性很大。

2. 数字出版：移动互联社区、内容投送平台（“READ 365 社区”）

数字出版的移动终端——“READ 365 社区”：公司已经做好了 1-2 年内无很好盈利的准备。公司一方面控制投入，由此前的 3,000 万元预算减少至 700 万元；另一方面，努力提高会员数、点击率和流量。此外，在内容资源方面与运营商共享，成本可以实现分摊。

盈利模式：华为每年智能手机的出货量很大，公司可置入的平台空间很大，通过运营商通道内的点击下载模式盈利，如果未来有 300-500 万激活用户，广告价值凸显。

3. 运营业务：目前已经开展了三大运营商移动阅读基地的手机阅读 MCP/CP 业务。天闻数媒此前大约排 40 多名，2012 年 1 月升至第 14 名，是出版社范围内的第 1 名，2012 年目标是进入前 10 名。中移动阅读基地 20 亿元年收入，4% 分给 CP。前 10 名的收入分成从 1 亿元至 2,000-3,000 万元不等。目前公司每月可获得 90 万元的分成收入，上升空间较大。

联通手机报：此业务是从方正阿帕比团队转接过来，目前已拿到 4 万份报纸的授权。2012 年用户预计达到约 400 万，将开通上海等 5 个省市公司的收费通道。湖南联通阅读基地在等待招投标的启动。

4. 政企业务：AiLearning 产品，是实时信息反馈的学习及培训平台，为 B2B 业务。目前已经为国家行政学院、华为大学等服务。

公司数字内容资源的摄取坚持“柔性成本”原则，教材、大众等均以分成模式来与内容提供方分账。目前 3,000-4,000 册销量的图书的 3 年数字版权价格约 1,000-2,000 元。公司与北师大、北大、湖南大学签署教材版权的合作。

### 红网：省级新闻网站第一品牌

红网是湖南省委省政府的重要新闻网站，致力于成为优秀的网络传播者以及文化传播方案的提供商，是湖南省内第一、国内一流的华语新闻网站。红网于 2001 年 5 月成立，最开始直属于省委宣传部，2006 年开始划转到中南传媒。红网与湖南移动合作开通手机报业务，为全省文化产业和信息发展注入新的活力，目前已经在全省 123 个县市区落地，争取今年全年达到月均 50 万份的规模。同时，红网发挥视频优势，开展重要节庆活动的策划、宣传、直播等业务。

红网收入分类：2011 年广告收入将近 2,000 万元，今年目标是达到 3,150 万；无线增值业务，今年目标是达到 1,800 万元；节庆活动节目（直播）今年目标是达到 600 万元；电子商务今年的目标是实现收入 600 万元，2012 年总收入目标是达到 6,150 万元。

红网与大湘网实行差异化定位，不会导致业务冲突。红网主要定位是党网，主要为党政人员服务，年龄和层级较高；大湘网定位为城市生活门户网站，其收入结构和目标人群和红网差异较大。

## 潇湘晨报：差异化产品定位、目标人群全覆盖

旗下主要产品：《潇湘晨报》（区域发行）、《快乐老人报》（全国发行）、《长株潭报》（区域发行）。目前公司总员工数超过2,600人，其中发行人员有1,600多人。2011年实现收入7.14亿元，同比增长32%。实现利润1.14亿元，同比增长66%。公司区域广告市场占有率达到61.25%，2011年广告收入突破6亿元。公司目前的广告收入中，旅游、金融、地产、快消等几个行业的占比最大，广告额的同比增长在50%以上。2012年1-4月，房地产广告下滑较快，但是其他几个行业广告的增幅基本平抑了地产广告的下滑。公司在发行方面实现14个市区的全覆盖，占据零售市场70%以上的份额。《快乐老人报》前年开始做，2011年实现发行规模64万份(全国)，今年计划做到100万份。《长株潭报》也已经做到超过6万份的发行规模。公司拥有1,600多人的发行队伍，在配送完自己的产品之后，还在给电商（当当网）做配送，充分利用资源。

公司2011年12月7日上线的呼叫中心——96360，致力于打造现代化的呼叫平台和全媒体综合服务平台。公司由基本的咨询服务起步，逐渐延伸到生活服务平台（家政、医疗等）和电商平台（购物）。

公司还对于每一个细分市场进行全媒体的深度覆盖。《晨报周刊》定位于都市白领，是湖南省白领群体最受欢迎的周刊，今年会在其他二线城市铺开；“长啦网”定位于母婴人群，是湖南本土最大的母婴社区网站。同时，公司还不断加强品牌效应和渗透，参与长沙车展、橘洲音乐节、湖南风尚大典等节目的制作和策划。

## 主要观点

公司是国内领先的出版发行集团，在渠道、资源整合以及产业链延伸方面具有先发优势。受益于教材教辅市场的改革，我们预计公司教材教辅业务以及一般图书出版发行业务仍将保持稳步增长。同时，公司加快数字化媒体转型，数字教育、数字出版、手机报、视频业务等领域发展潜力巨大，业绩驱动力强。我们看好公司强大的综合实力、产业链整合和延伸潜力以及公司团队执行力。市场一直预期公司2012-2014年每股收益为0.54、0.64、0.77元。

## 披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

## 免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

## **中银国际证券有限责任公司**

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## **相关关联机构：**

### **中银国际研究有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真:(852) 2147 9513

### **中银国际证券有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
传真:(852) 2147 9513

### **中银国际控股有限公司北京代表处**

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 15 层  
邮编:100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### **中银国际(英国)有限公司**

英国伦敦嘉能街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### **中银国际(美国)有限公司**

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### **中银国际(新加坡)有限公司**

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371