

业绩符合预期 增速并未放缓

买入 维持

投资要点:

- 在同行第三季度增速明显放缓环境下,中南传媒仍维持了上半年的增速,难能可贵,表现出了其稳健的经营能力
- 报媒业务在行业低迷下维持正增长
- 期待四季度在跨媒介收购、数字出版(如电子书包)上的进展

报告摘要:

- 2012年前三季度业绩符合预期,现金流充沛。成长性:**中南传媒2012年前三季度营收为44亿元,同增16%;归母净利润为6.24亿元,同增15.3%,利润增速维持了上半年同等增速。截止9月30日,中南传媒持有货币资金66亿元,现金流充沛。
- 盈利能力非常稳定:**今年前三季度的毛利率为39.6%,同比下降1.5个百分点,季度环比持平;净利率为13.7%,同比下降0.5个百分点,季度环比下降1.4个百分点;销售费用率为11.1%,同比上升了0.7个百分点,但季度环比还略微下降;管理费用率为15.1%,同比下降0.7个百分点,季度环比没有变化,内部费用控制合理;财务费用率为-2.8%,同比下降0.8个百分点,季度环比也略有下降。
- 销售费用率略有上升。**公司加大了对省内外终端销售渠道的开发和维护力度,积极做好对省外扩张的准备,销售端目前处于投入期。毛利率率同比下滑:农家书屋、馆配图书等政府采购业务、湘版教辅和物资供应环节新增业务扩大,而这些大宗图书、教辅和物资等业务毛利率偏低。
- 投资建议:目前股价还没有体现数字出版实质性进展和跨媒介收购的价值,维持“买入”评级。**在传统出版业务力求稳定增长、强于行业的前提下,我们预计跨媒介收购可能将驱动行业一轮媒介整合改革,打破媒介分割现状。跟踪电子书包业务进一步进展。
- 风险点:**宏观经济对一般类图书销售的影响;新媒体业务的不确定性;并购重组的不确定性。

经营预测与估值	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	4762.58	5856.57	7207.95	9187.79	11414.34
同比增长率	17.53%	22.97%	23.07%	27.47%	24.23%
归属母公司净利润(百万元)	593.72	802.24	954.39	1190.15	1557.07
同比增长率	23.80%	35.12%	18.96%	24.70%	30.83%
每股收益(元)	0.331	0.447	0.531	0.663	0.867
P/E(倍)	29.10	21.54	18.10	14.52	11.10

资料来源:公司公告,宏源证券预测

传媒行业研究组

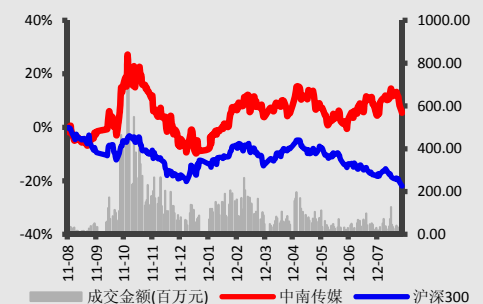
分析师:

张泽京 (S1180511010003)

电话: 010-88085053

Email: zhangzejing@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本(亿)	17.96
流通股本(亿)	3.98
股价(元)	9.62
第一大股东	湖南出版投资控股集团 集团有限公司
第一大股东 持股比例	61.46%

数据来源:公司公告,上交所

相关研究

- 中南传媒:中报中规中矩 期待数字出版和收购新进展
2012.08.28
- 中南传媒(601098):传统业务利好不断 增速有保障
2012.06.26
- 中南传媒(601098):利润增速符合预期 略微上调盈利
2012.04.25
- 中南传媒(601098):内外兼修 攻守兼备
2012.04.10
- 中南传媒(601098):年报好于预期 转型期窥探机会
2012.02.05

表 1: 财务和估值数据摘要

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4052.32	4762.58	5856.57	7207.95	9187.79	11414.34
增长率(%)	14.15%	17.53%	22.97%	23.07%	27.47%	24.23%
归属母公司股东净利润	479.59	593.72	802.24	954.39	1190.15	1557.07
增长率(%)	29.84%	23.80%	35.12%	18.96%	24.70%	30.83%
每股收益(EPS)	0.267	0.331	0.447	0.531	0.663	0.867
每股股利(DPS)	0.000	0.201	0.060	0.131	0.164	0.214
每股经营现金流	0.516	0.449	0.620	0.705	0.863	0.990
销售毛利率	41.02%	40.48%	39.57%	39.35%	39.06%	40.40%
销售净利率	12.03%	12.62%	13.77%	13.31%	13.02%	13.71%
净资产收益率(ROE)	17.93%	8.44%	10.38%	11.29%	12.73%	14.80%
投入资本回报率(ROIC)	34.68%	47.12%	53.28%	59.92%	111.33%	277.77%
市盈率(P/E)	36.03	29.10	21.54	18.10	14.52	11.10
市净率(P/B)	6.46	2.46	2.23	2.04	1.85	1.64
股息率(分红/股价)	0.000	0.021	0.006	0.014	0.017	0.022

资料来源: 宏源证券

表 2: 利润表预测

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4052.32	4762.58	5856.57	7207.95	9187.79	11414.34
减: 营业成本	2390.06	2834.63	3539.15	4371.58	5598.68	6802.80
营业税金及附加	49.52	54.69	67.28	82.81	105.56	131.14
销售费用	461.69	538.62	660.31	810.89	1033.63	1284.11
管理费用	655.88	747.32	919.05	1102.82	1405.73	1757.81
财务费用	-8.96	-15.43	-152.04	-152.02	-154.60	-129.03
资产减值损失	43.71	56.68	73.98	100.00	50.00	50.00
加: 投资收益	0.52	0.48	10.99	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	460.94	546.56	759.84	891.87	1148.80	1517.52
加: 其他非经营损益	26.80	54.69	46.36	67.22	47.22	47.22
利润总额	487.74	601.25	806.19	959.09	1196.01	1564.74
减: 所得税	0.27	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	487.48	601.25	806.19	959.09	1196.01	1564.74
减: 少数股东损益	7.88	7.52	3.95	4.70	5.86	7.67
归属母公司股东净利润	479.59	593.72	802.24	954.39	1190.15	1557.07

资料来源: 宏源证券

表 3: 资产负债表预测

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	2045.68	6095.80	6627.42	7776.48	9143.42	10662.71
应收和预付款项	559.41	511.78	596.77	768.08	972.50	1185.03
存货	737.01	814.51	976.42	1406.43	1645.28	2062.77
其他流动资产	0.00	0.00	300.73	300.73	300.73	300.73
长期股权投资	4.12	4.58	12.81	12.81	12.81	12.81
投资性房地产	127.75	121.12	114.23	98.30	82.38	66.45
固定资产和在建工程	1197.65	1175.17	1213.40	918.94	672.47	424.01
无形资产和开发支出	787.94	765.66	751.89	668.61	585.33	502.05
其他非流动资产	2.61	12.48	24.80	12.64	0.48	0.48
资产总计	5462.16	9501.10	10618.47	11963.03	13415.40	15217.05
短期借款	429.50	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2323.33	2304.56	2636.06	3257.36	3807.81	4429.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	9.98	12.20	45.37	45.37	45.37	45.37
负债合计	2762.81	2416.76	2681.43	3302.74	3853.19	4474.85
股本	1398.00	1796.00	1796.00	1796.00	1796.00	1796.00
资本公积	812.38	4537.39	4543.31	4543.31	4543.31	4543.31
留存收益	463.99	697.34	1391.82	2110.38	3006.44	4178.76
归属母公司股东权益	2674.38	7030.72	7731.12	8449.68	9345.75	10518.06
少数股东权益	24.97	53.62	205.91	210.61	216.47	224.13
股东权益合计	2699.35	7084.34	7937.04	8660.29	9562.21	10742.20
负债和股东权益合计	5462.16	9501.10	10618.47	11963.03	13415.40	15217.05

资料来源: 宏源证券

表 4: 现金流量表预测

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	926.81	806.45	1114.14	1265.66	1549.21	1777.80
投资性现金净流量	-210.35	-119.81	-461.07	47.22	27.22	27.22
筹资性现金净流量	49.95	3449.86	-74.60	-163.81	-209.49	-285.72
现金流量净额	766.40	4136.18	578.21	1149.06	1366.94	1519.29

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

张泽京: 宏源证券研究所传媒行业研究员; 五年证券行业从业经验, 曾任职于博时基金、华泰联合证券研究所, 2010年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 朗玛信息、华谊兄弟、中南传媒、华录百纳、百视通、乐视网、人民网、掌趣科技、光线传媒、华策影视、吉视传媒。

机构销售团队

	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
华北区域	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	李岚 021-51782236 lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云 13631505872 xiasuyun@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	赵越 18930809316 zhaoyue@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉 010-88085842 qinhan@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。