

新闻出版巨人将受益行业的“二次改革”

公司简报

◆事件:

公司发布2012年三季报,前三个季度营业收入44.13亿元,较上年同期增长15.8%;利润总额6.04亿元,同比增长11.7%;归属母公司净利润6.24亿元,同比增长15.3%;实现每股收益0.35元,符合预期。

◆点评:

前三季度综合毛利率39.6%,低于去年同期的41.1%,主要是因为今年规模较大的物资贸易业务的毛利率水平低于图书主业。销售费用率11.1%,高于去年同期的10.4%,但管理费用率15.1%,低于去年同期的15.8%。从2009至2012年前三季度的费用变化情况来看,公司的销售费用率和管理费用率呈现不断优化的态势,两者均持续走低,反映了全产业链、多介质经营的特点。

在保持原有图书出版发行主业稳健增长的同时,公司积极发展数媒新业务,今年以来加大了对数媒产品和电子出版物的投入,反映在2012年前三季度少数股东损益为-2029.4万元,而上年同期为-75.39万元。

◆公司有望为传统传媒企业走出一条示范之路,长期看好其价值提升

作为中国出版传媒行业领军企业,公司2011年首次跻身2011年《财富》中国企业500强,是唯一入选的出版企业;董事长龚曙光荣获2011年CCTV中国经济年度人物。2012年,公司蝉联第四届全国文化企业30强,荣获2011年度中国文化品牌,整体运营力、影响力进一步提升。随着新闻出版业的“二次改革”启动,出版业进入产业整合期,行业资源流向以公司为代表的资本平台优越、创意人才集聚的龙头公司将是顺势所趋。

公司对标世界出版传媒巨头培生集团,积极推进数字化转型、对外投资与并购整合。我们认为,公司的发展和转型,有望为传统传媒企业提供有借鉴意义的参考。

预测2012-2014年EPS分别为0.55元、0.66元、0.79元。公司业绩增长明确,安全性突出,规模与效率并举。管理层积极进取,务实推进转型发展,公司既有走在行业前列的战略规划,也有清晰的路径,借力于渠道和技术方面的重量级合作伙伴,拓展新型业态的能力将更上一个台阶,应享有更高估值。维持“买入”评级,6-12个月目标价12.10元,对应2012年22倍估值。

◆风险提示:

数字出版业务拓展的成效具有不确定性,低于预期;全国范围内出现中小学生在和招生人数明显下降造成图书业务风险。

业绩预测和估值指标

指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	4,763	5,857	6,683	7,756	8,851
营业收入增长率	17.53%	22.97%	14.12%	16.04%	14.13%
净利润(百万元)	594	802	991	1,184	1,427
净利润增长率	23.80%	35.12%	23.47%	19.54%	20.48%
EPS(元)	0.33	0.45	0.55	0.66	0.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.44%	10.38%	11.64%	12.41%	13.30%
P/E	29	22	17	15	12
P/B	2	2	2	2	2

买入(维持)

当前价/目标价:9.62/12.10元

目标期限:6个月

分析师

张良卫 (执业证书编号:S0930511080002)

021-22169049

zhangliangwei@ebsec.com

联系人

孙金霞

021-22169042

sunx@ebsec.com

市场数据

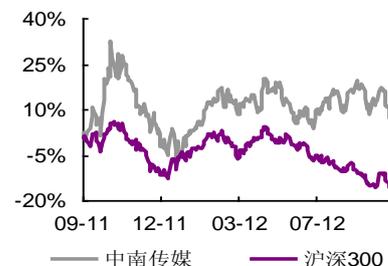
总股本(亿股):17.96

总市值(亿元):172.78

一年最低/最高(元):8.43/12.08

近3月换手率:12.48%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.59	-0.40	6.80
绝对	-1.90	-5.22	-10.67

相关研报

业绩符合预期,老出版谋求新突破

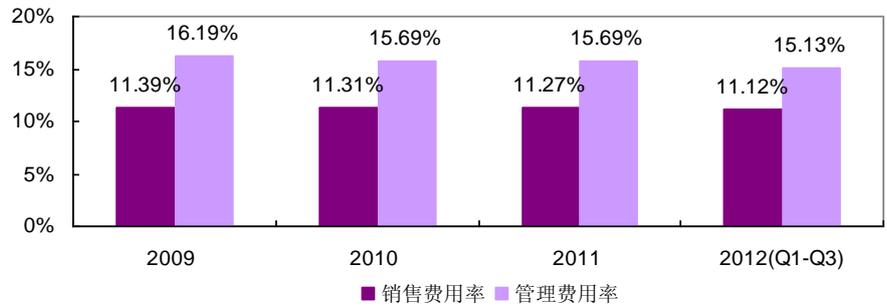
..... 2012-08-27

图表 1：中南传媒营收与净利润持续增长
2009-2012（1-9月）公司营收与净利润统计

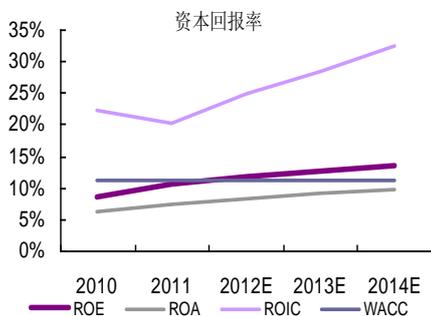
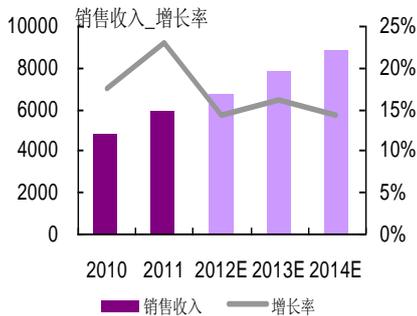
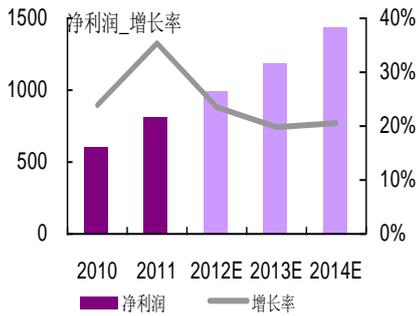
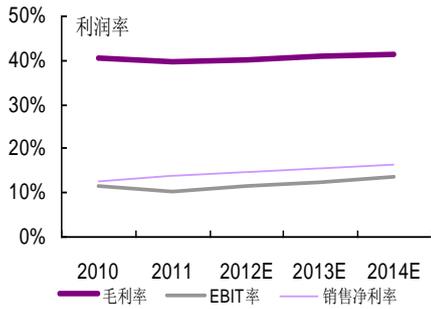


资料来源：公司财报

图表 2：中南传媒销售与管理费用占比逐步优化
2009-2012（1-9月）公司销售费用率与管理费用率统计



资料来源：公司财报



利润表 (百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	4,763	5,857	6,683	7,756	8,851
营业成本	2,835	3,539	4,019	4,591	5,189
折旧和摊销	147	156	292	275	265
营业税费	55	67	77	89	102
销售费用	539	660	754	907	1,000
管理费用	747	919	1,076	1,202	1,354
财务费用	-15	-152	-159	-182	-208
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	11	11	12	13
营业利润	547	760	940	1,153	1,417
利润总额	601	806	994	1,199	1,445
少数股东损益	8	4	4	15	18
归属母公司净利润	593.72	802.24	990.54	1,184.11	1,426.67

2010	2010	2011	2012E	2013E	2014E
总资产	9,730	10,893	11,994	13,357	14,915
流动资产	7,651	8,776	10,107	11,544	13,134
货币资金	6,324	6,902	7,928	9,082	10,368
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	269	342	427	495	567
应收票据	2	11	8	9	13
其他应收款	188	183	218	238	280
存货	815	976	1,155	1,338	1,516
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	5	13	13	13	13
固定资产	1,158	1,167	1,224	1,269	1,333
无形资产	766	747	598	478	382
总负债	2,645	2,956	3,278	3,591	3,944
无息负债	2,545	2,956	3,278	3,591	3,944
有息负债	100	0	0	0	0
股东权益	7,084	7,937	8,716	9,766	10,971
股本	1,796	1,796	1,796	1,796	1,796
公积金	4,591	4,659	4,758	4,877	5,020
未分配利润	644	1,276	1,952	2,868	3,912
少数股东权益	54	206	210	225	243

现金流量表 (百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	805	1,112	1,133	1,310	1,537
净利润	594	802	991	1,184	1,427
折旧摊销	147	156	292	275	265
净营运资金增加	213	553	272	345	335
其他	-149	-400	-422	-494	-489
投资活动产生现金流	-120	-461	-50	-188	-219
净资本支出	120	169	176	201	233
长期投资变化	5	13	0	0	0
其他资产变化	-244	-643	-226	-389	-452
融资活动现金流	3,450	-75	-57	33	-32
股本变化	398	0	0	0	0
债务净变化	-330	-100	0	0	0
无息负债变化	67	410	323	313	353
净现金流	4,135	576	1,026	1,155	1,286

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	17.53%	22.97%	14.12%	16.04%	14.13%
净利润增长率	23.80%	35.12%	23.47%	19.54%	20.48%
EBITDA/EBITDA 增长率	12.47%	11.11%	40.95%	16.18%	18.47%
EBIT/EBIT 增长率	17.54%	12.47%	28.95%	24.52%	24.79%
估值指标					
PE	29	22	17	15	12
PB	2	2	2	2	2
EV/EBITDA	19	17	12	9	7
EV/EBIT	24	22	16	12	9
EV/NOPLAT	24	22	16	12	9
EV/Sales	3	2	2	1	1
EV/IC	5	4	4	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	40.48%	39.57%	39.87%	40.80%	41.37%
EBITDA 率	14.23%	12.86%	15.88%	15.90%	16.50%
EBIT 率	11.14%	10.19%	11.51%	12.36%	13.51%
税前净利润率	12.62%	13.77%	14.88%	15.46%	16.32%
税后净利润率 (归属母公司)	12.47%	13.70%	14.82%	15.27%	16.12%
ROA	6.18%	7.40%	8.29%	8.98%	9.69%
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.44%	10.38%	11.64%	12.41%	13.30%
经营性 ROIC	22.10%	20.18%	24.71%	28.31%	32.42%
偿债能力					
流动比率	2.91	3.01	3.13	3.26	3.37
速动比率	2.60	2.68	2.77	2.88	2.98
归属母公司权益/有息债务	70.31	18543.50	-	-	-
有形资产/有息债务	89.52	24266.18	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.33	0.45	0.55	0.66	0.79
每股红利	0.06	0.12	0.08	0.13	0.24
每股经营现金流	0.45	0.62	0.63	0.73	0.86
每股自由现金流(FCFF)	0.22	0.06	0.34	0.39	0.50
每股净资产	3.91	4.30	4.74	5.31	5.97
每股销售收入	2.65	3.26	3.72	4.32	4.93

资料来源：光大证券、上市公司

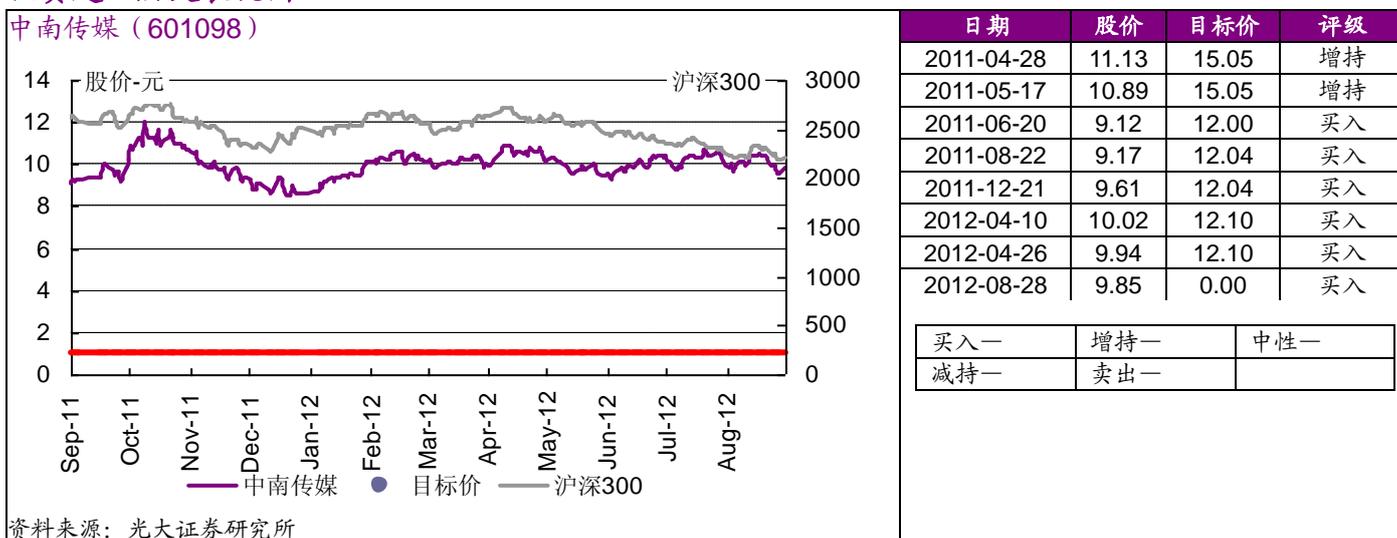
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行人或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

张良卫，上海交通大学管理学硕士、南京大学学士，曾先后就职于湘财证券、国金证券，从事传媒行业研究，对行业和公司研究形成自身的特色和深刻理解，研究力求客观、预测前瞻性较强，行业资源丰富，目前重点研究传媒与互联网行业。获 2012 年第一财经最佳分析师传播与文化行业第四名。个人特点：基本面研究深入，重点公司跟踪紧密；优势研究领域：传媒行业；重点覆盖公司：蓝色光标、华谊兄弟、省广股份、华策影视、电广传媒、数码视讯、光线传媒、百视通等。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易部 机构业务部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易团队	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青(总经理)	010-56513035	-	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-56513031	-	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-56513050	-	huangyi@ebsecn.com
	梁晨	010-56513153	-	liangchen@ebsecn.com
上海	李大志(销售交易部总经理助理)	021-22169128	-	lidz@ebsecn.com
	严非(执行董事)	021-22169086	-	yanfei@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	-	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	-	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	-	fengcheng@ebsecn.com
深圳	黎晓宇(副总经理)	0755-83024434	-	lixyl@ebsecn.com
	黄鹏华(执行董事)	0755-83024396	-	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	-	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	-	jianghong1@ebsecn.com
企业客户	罗德锦	0755-83024064	-	luodj@ebsecn.com
	孙威(执行董事)	010-56513038	-	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-56513030	-	wujiang@ebsecn.com
	杨月	010-56513033	-	yangyue1@ebsecn.com
富尊财富中心	顾超	021-22169485	-	guchao@ebsecn.com
	濮维娜(副总经理)	021-62152373	-	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	-	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	-	qidw@ebsecn.com