

业绩增长稳定，四季度增速或提高

——中南传媒（601098）三季度财报点评

2012年10月30日

强烈推荐/维持

中南传媒

财报点评

陈虎

传媒行业分析师

执业证书编号：S1480512070004

chenhu@dxzq.net.cn 010-66554038

事件：

中南传媒发布三季度财务报告，公司1-9月份实现营业收入44.1亿元，同比增长15.8%，归属母公司净利润6.24亿，同比增长15.3%，每股收益0.35元，符合预期。其中，三季度单季度实现营业收入14.2亿，同比增长6.7%，归属母公司净利润1.98亿，同比增长15.2%。

公司分季度财务指标

指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3
营业收入（百万元）	984.5	1495.5	1330.8	2045.8	1417.6	1578.0	1417.3
增长率（%）	18.5%	24.2%	26.7%	22.0%	44.0%	5.5%	6.7%
毛利率（%）	45.5%	39.2%	39.9%	36.8%	37.4%	40.8%	40.5%
期间费用率（%）	27.7%	20.6%	24.2%	25.7%	22.7%	23.7%	23.8%
营业利润率（%）	14.7%	13.7%	12.5%	11.9%	12.5%	13.4%	13.2%
净利润（百万元）	147.2	222.3	171.7	261.0	185.8	240.3	198.0
增长率（%）	21.3%	43.1%	2.0%	75.5%	26.2%	8.1%	15.2%
每股盈利（季度，元）	0.08	0.12	0.10	0.15	0.10	0.13	0.12
资产负债率（%）	27.1%	27.6%	28.9%	27.1%	28.0%	26.7%	29.1%
净资产收益率（%）	2.0%	3.0%	2.3%	3.3%	2.2%	2.9%	2.3%
总资产收益率（%）	1.5%	2.2%	1.6%	2.4%	1.6%	2.1%	1.3%

评论：

- 公司主营增长稳健，保持15%的净利润增长。**三季度为传统淡季，收入同比增长仅为6.7%。根据公司历年财报，四季度将是秋季新学年教材教辅款项的集中收取期，预计四季度公司应收同比增长将好于三季度。报媒方面，下半年广告行业整体好于上半年，判断公司报媒广告业务稳中有生，但不会出现高增速。
- 财务费用告别高增长。**公司财务费用增长主要来自两个方面，一是2010年底公司IPO募资带来的利息收入增加，该效应到2011年末截止。二是公司提高新华书店闲散资金利用率，2011年下半年将分散在各营业点的资金统一集中到省公司，增加了资金效应。该效应在2012年中结束。三季度来看，单季度公司财务费用净收入同比下滑，公司财务费用进入了稳定期。
- 电子书包等数字正按计划有序进展。**电子书包是公司着力打造的转型业务。已经在深圳龙岗地区开展试点，效果出色，并正在按计划的逐步扩大试点，收集更多的产品反馈，不断的进行完善。电子书包是一个长期的项目，公司仍然保持着相关领域的领先地位。

盈利预测与投资建议：

通常四季度是公司业绩最好的季度，在四季度增速回升的情况下，全年营业收入仍有望实现较快增长。公司在出版发行传统领域的龙头优势依然明显。数字出版领域先行者的地位非常稳固，研发的电子书包受到试点学校以及主管单位的好评，未来发展值得进一步关注。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PE为18倍、16倍和14倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

报媒广告下滑、数字出版进展不顺利

表 1：投资组合盈利预测和估值

	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%
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	23.46	21.38	18.43	15.56	13.54

资料来源：东兴证券

分析师简介

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。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。

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。