

**评级：强烈推荐（维持）**
**传媒**
**公司事件点评**
**证券研究报告**

分析师 任文杰 S1080510120006  
 电话：0755-25832647  
 邮件：renwenjie@fcsc.cn

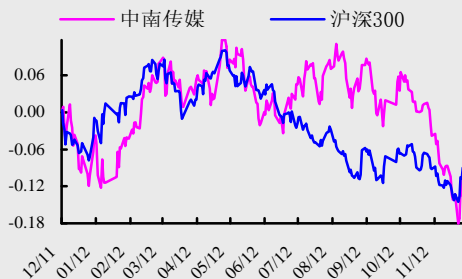
## 中南传媒(601098) 控股中南博集天卷，补充大众畅销书资源

**交易数据**

上一日交易日股价（元）	8.66
总市值（百万元）	15,553
流通股本（百万股）	398
流通股比率（%）	22.16

**资产负债表摘要（09/12）**

股东权益（百万元）	8,139
每股净资产（元）	4.53
市净率（倍）	1.91
资产负债率（%）	29.11

**公司与沪深300指数比较**

**相关报告**

**事件：**中南传媒公布了拟收购中南博集天卷文化传媒有限公司部分股权并增资。拟变更原募集资金投资项目数字资源全屏服务平台项目的建设内容、实施主体和募集资金使用规模。

**点评：**

**控股中南博集天卷** 公司拟在目前已持有中南博集天卷 5% 的股权的基础上，以 8,000 万元的对价，受让三位自然人股东黄隽青、刘洪、王勇目前持有的中南博集天卷 38.53% 的股权，并对中南博集天卷增资 3,163 万元，最终持有中南博集天卷 51% 的股权，合计投资额为 11,163 万元。中南博集天卷主营业务为图书的策划及发行，主要产品是大众图书，根据第三方开卷公司的监测数据，2012 年 1-8 月，中南博集天卷在全国图书零售市场的码洋占有率为 1.09%，位居民营图书公司第二位。博集天卷策划发行的图书，主要包括文学经典、历史文化、时尚读物等，其中包括畅销书如《杜拉拉升职记》、《浮沉》等。2011 年 3 月至 2011 年 12 月，中南博集天卷实现营业收入 12,592 万元，净利润 1,364 万元。本次转让基于的中南博集天卷股东全部权益价值为 20,760 万元。

**吸收利用优秀民营图书策划资源** 控股中南博集天卷体现了公司通过和优秀民营图书公司合作加强图书竞争力的策略。中南博集天卷在畅销书、经管图书、学术文化等领域形成的经营优势与中南传媒有很好的互补性，并购后将有效增加中南传媒整体品种规模。中南博集天卷拥有百余名核心作者队伍，与天涯、起点中文网、红袖添香等各大文学网站有密切合作关系，并购后将中南传媒产品市场资源的整合和产品品牌的打造起到积极作用。

**明确和华为的合资公司作为开展数字教育和数字阅读的旗舰** 公司拟变更原募集资金投资项目数字资源全屏服务平台项目，明确了由天闻数媒及其拟在湖南设立的子公司负责数字出版业务，总计划投资 32,310 万元。天闻数媒是公司和华为的合资公司，这一强强联合可以充分发挥中南传媒的教材和图书的内容优势和华为在软硬件解决方案和运营商渠道的优势。天闻数媒的战略定位是“数字教育、大众阅读、在线学习解决方案提供商与服务商”。

**天闻数媒产品开发和推广进展顺利** 天闻数媒第一阶段是开发各业务解决方案与平台建设，聚合分别面向基础教育用户、政



企行业用户及大众阅读用户的内容资源，并通过试点示范，逐步投入市场运行。目前进展顺利，在数字教育领域，天闻数媒与深圳龙岗区政府携手建设实验局，在龙岗区启动基于天闻数媒数字教育解决方案的电子书包应用试点工程，并在上海、北京等地中小学签订数字教育产品销售合同。在政企数字学习领域，天闻数媒已与国家文化部全国文化共享工程建立战略合作伙伴关系，开发的政企培训学习平台已经成为文化共享工程的指定战略合作方；已与有关军队部门签署定制化产品销售合同。在大众阅读领域，天闻数媒为中国移动、联通、电信三大运营商及主流阅读网站提供优质内容；已开发出移动阅读客户端 READ365。

**盈利预测** 我们预计 2012 年至 2014 年的 EPS 将分别为 0.53 元、0.64 元、0.77 元，对应当前股价的市盈率分别为 16、14、11 倍。公司未来有望受益于教材教辅的改革，在大众图书上进一步发力，在数字教育和阅读的长期布局领先全行业。截止 2012 年三季度末公司拥有 66 亿元现金，现金占公司当前市值的 42%，一方面显示了资产质量的含金量高，另一方面也为将来的业务发展和收购提供了充足的财务资源。维持对公司的“强烈推荐”评级。

**风险提示** 人力和原材料成本上升的风险。数字新媒体业务的前期投入。



## 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	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	<b>8,776.1</b>	<b>9,923.3</b>	<b>11,140.1</b>	<b>2,972.5</b>	一、营业收入	5,856.6	7,018.6	8,087.6	9,383.2
货币资金	6,902.2	7,533.3	8,477.8	0.0	减:营业成本	3,539.2	4,261.9	4,859.9	5,528.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	67.3	74.4	87.1	104.1
应收款项	353.9	403.8	465.3	539.9	销售费用	660.3	793.1	913.9	1,060.3
预付款项	59.8	81.7	93.2	106.0	管理费用	919.0	1,073.8	1,221.2	1,416.9
存货	976.4	1,420.6	1,620.0	1,842.7	财务费用	-152.0	-165.7	-173.3	-186.5
其他流动资产	483.9	483.9	483.9	483.9	资产减值损失	74.0	122.8	90.4	104.5
<b>非流动资产</b>	<b>2,117.1</b>	<b>2,030.5</b>	<b>1,990.4</b>	<b>0.0</b>	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	12.8	12.8	12.8	0.0	投资收益	11.0	21.3	21.3	0.0
投资性房地产	114.2	114.2	114.2	0.0	其中:联营企业收益	0.2	1.3	1.3	0.0
固定资产	1,166.8	1,126.7	1,086.7	0.0	二、营业利润	759.8	879.5	1,109.6	1,355.8
在建工程	46.6	0.0	0.0	0.0	加:营业外收入	58.5	61.4	64.5	67.7
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减:营业外支出	12.1	12.7	13.4	14.0
无形及递延性资产	776.2	776.2	776.2	0.0	三、利润总额	806.2	928.1	1,160.7	1,409.5
其他非流动资产	0.5	0.5	0.5	0.0	减:所得税费用	0.0	0.9	3.5	4.2
<b>资产总计</b>	<b>10,893.2</b>	<b>11,953.8</b>	<b>13,130.6</b>	<b>2,972.5</b>	四、净利润	806.2	927.2	1,157.2	1,405.3
<b>流动负债</b>	<b>2,911.2</b>	<b>3,285.3</b>	<b>3,591.3</b>	<b>3,937.5</b>	归属母公司净利润	802.2	955.0	1,145.7	1,391.2
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	3.9	-27.8	11.6	14.1
应付账款	1,515.8	1,868.2	2,130.4	2,423.3	五、总股本(百万股)	1,796.0	1,796.0	1,796.0	1,796.0
预收帐款	266.8	288.4	332.4	385.6	EPS(元/股)	0.45	0.53	0.64	0.77
其他	1,128.6	1,128.6	1,128.6	1,128.6					
<b>长期负债</b>	<b>45.0</b>	<b>45.0</b>	<b>45.0</b>	<b>0.0</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
长期应付款	2.6	2.6	2.6	0.0	<b>成长能力</b>				
其他	42.4	42.4	42.4	0.0	营业收入	23.0%	19.8%	15.2%	16.0%
<b>负债合计</b>	<b>2,956.2</b>	<b>3,330.2</b>	<b>3,636.3</b>	<b>3,937.5</b>	营业毛利	20.2%	19.0%	17.1%	19.4%
少数股东权益	205.9	178.1	189.7	203.7	EBIT	14.2%	21.6%	23.3%	26.7%
股本	1,796.0	1,796.0	1,796.0	1,796.0	净利润	35.1%	19.0%	20.0%	21.4%
资本公积	4,659.4	4,659.4	4,659.4	4,659.4	<b>获利能力</b>				
留存收益	1,275.7	1,990.1	2,849.2	3,896.7	毛利率	39.6%	39.3%	39.9%	41.1%
股东权益合计	7,937.0	8,623.6	9,494.3	10,555.9	EBIT/收入	11.5%	11.6%	12.4%	13.6%
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,893.2</b>	<b>11,953.8</b>	<b>13,130.6</b>	<b>14,493.3</b>	净利率	13.7%	13.6%	14.2%	14.8%
					ROE	10.4%	11.3%	12.3%	13.4%
					ROIC	10.2%	10.7%	12.2%	13.3%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
单位:百万元					资产负债率	27.1%	27.9%	27.7%	27.2%
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	利息保障倍数	-5.3	-5.6	-6.7	-7.5
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,111.6</b>	<b>784.8</b>	<b>1,136.5</b>	<b>-8,477.8</b>	速动比率	2.51	2.44	2.52	0.16
净利润	806.2	927.2	1,157.2	1,405.3	经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
折旧摊销	156.1	140.0	140.0	0.0	<b>营运能力</b>				
财务费用	4.6	-165.7	-173.3	-186.5	总资产周转率	0.54	0.59	0.62	0.65
投资损失	-11.0	-21.3	-21.3	0.0	应收账款天数	21.75	20.71	20.71	20.71
营运资金变动	79.7	-142.1	33.8	36.1	存货天数	99.32	120.00	120.00	120.00
其它	76.1	46.6	0.0	-9,732.6	<b>每股指标(元)</b>				
<b>投资活动现金流</b>	<b>-461.1</b>	<b>-78.7</b>	<b>-78.7</b>	<b>0.0</b>	EBIT/股本	0.37	0.45	0.56	0.71
资本支出	-168.7	-100.0	-100.0	0.0	每股经营现金流	0.62	0.44	0.63	-4.72
长期投资	-305.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产	4.30	4.70	5.18	5.76
其他	12.6	21.3	21.3	0.0	<b>估值比率</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-74.6</b>	<b>-75.0</b>	<b>-113.2</b>	<b>0.0</b>	P/E	21.54	18.09	15.08	12.42
债务融资	-115.2	0.0	0.0	0.0	P/B	2.23	2.05	1.86	1.67
权益融资	158.7	0.0	0.0	0.0	P/S	2.95	2.46	2.14	1.84
其它	-118.1	-75.0	-113.2	0.0	EV/EBITDA	20.90	18.09	15.09	13.56
<b>汇率变动影响</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>575.7</b>	<b>631.1</b>	<b>944.5</b>	<b>-8,477.8</b>					

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