

业绩显著好于行业 估值创历史低点 买入 维持

报告摘要:

- 2012 年业绩符合预期，明显好于行业平均水平。** 去年营业收入 69.3 亿元，同增 18%；其中出版业务收入和发行业务收入分别增长 13.05% 和 20.12%。归母净利润 9.4 亿元，同增 17%。**传统业务在如此大体量基数上保持较好增速实属不易。** 毛利率 38.65%，同比下降 0.9 个百分点。净利率 13.29%，同比下降 0.5 个百分点；费用率持平。
- 传统业务亮点纷呈。** 出版：一般图书增长 13.62%，改革推行事业部（分社）制，激活创作力；教材教辅增长 11.91%，起始年级和非起始年级两批教材送审已全获通过，两套涵盖全学科、全学段的教辅产品，品种达 650 余册（种），顺利通过了湖南省教育厅评议，进入公示目录。发行：一般图书、教材教辅、文化用品分别增长 15.62%、17.79%、76.30%，2012 年中南传媒在全国图书零售市场的码洋占有率为 3.16%，同比增长 0.35 个百分点，稳居全国前四强。报媒板块：增长 9.80%，发行增量主要来自《快乐老人报》和《长株潭报》，《快乐老人报》发行量快速飙升，成为中国首家发行超百万份的老年纸媒。广告收入增量主要来自拓展线下活动业务和定制营销等。
- 数字出版加速商用。** 天闻数媒与深圳龙岗区政府携手建设**电子书包** 实验局，在长沙开展**单校试点**，与北京、上海、山东、山西等地 18 所学校签**订单校产品解决方案** 商用合同；**政企业务** 首获近千万元订单，加速开发**电子公文包**。**大湘网** 日均 PV 量突破千万，成为湖南本土最具影响力、市场份额最大的生活门户网站，实现了当年创建、当年运营、当年盈利的佳绩。**中南 E 库** 收集内容资源和版本资源 7 万多种。
- 维持“买入”评级，强烈建议现价买入。** 2013 年业绩对应 PE 为 15 倍，公司剔除现金后对应 PE 仅为 9.3 倍，估值已创历史新低；考虑到今年**并购力度加大、数字出版收入发力** 等催化剂将出现，我们强烈建议现价买入。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	5856.57	6930.36	8329.92	10212.86	12471.29
增长率 (%)	22.97%	18.33%	20.19%	22.60%	22.11%
归母净利润(百万)	802.24	940.46	1047.46	1255.66	1529.52
增长率 (%)	35.12%	17.23%	11.38%	19.88%	21.81%
每股收益	0.447	0.524	0.583	0.699	0.852
市盈率	19.28	16.44	14.76	12.32	10.11

传媒行业研究组

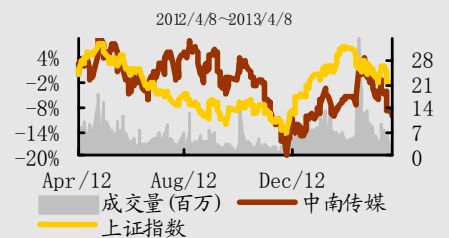
分析师:

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)	8.61
第一大股东	湖南出版投资控股集团有限公司
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

- 中南传媒将是广新合并最大受益方
2013/3/21
- 广新合并: 新闻出版和广电企业受益
2013/3/11
- 行业深度报告_大文化部: 传媒业将迎来全新未来
2013/2/27
- 中南传媒: 收购博集天卷 数字出版全面推广
2012/12/11
- 中南传媒: 业绩符合预期 增速并未放缓
2012/10/30

表 1: 财务和估值数据摘要

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	4762.58	5856.57	6930.36	8329.92	10212.86	12471.29
增长率(%)	17.53%	22.97%	18.33%	20.19%	22.60%	22.11%
归属母公司股东净利润	593.72	802.24	940.46	1047.46	1255.66	1529.52
增长率(%)	23.80%	35.12%	17.23%	11.38%	19.88%	21.81%
每股收益(EPS)	0.331	0.447	0.524	0.583	0.699	0.852
每股股利(DPS)	0.201	0.060	0.000	0.144	0.173	0.210
每股经营现金流	0.449	0.620	0.612	0.555	0.738	0.819
销售毛利率	40.48%	39.57%	38.65%	38.59%	38.56%	38.29%
销售净利率	12.62%	13.77%	13.29%	12.56%	12.28%	12.25%
净资产收益率(ROE)	8.44%	10.38%	11.12%	11.33%	12.32%	13.49%
投入资本回报率(ROIC)	47.12%	53.28%	49.07%	70.36%	86.56%	119.95%
市盈率(P/E)	26.05	19.28	16.44	14.76	12.32	10.11
市净率(P/B)	2.20	2.00	1.83	1.67	1.52	1.36
股息率(分红/股价)	0.023	0.007	0.000	0.017	0.020	0.024

资料来源: 宏源证券

表 2: 利润表预测

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	4762.58	5856.57	6930.36	8329.92	10212.86	12471.29
减: 营业成本	2834.63	3539.15	4251.56	5115.47	6275.26	7695.50
营业税金及附加	54.69	67.28	76.70	92.19	113.03	138.02
销售费用	538.62	660.31	834.80	999.59	1225.54	1434.20
管理费用	747.32	919.05	1016.76	1207.84	1480.86	1808.34
财务费用	-15.43	-152.04	-183.93	-168.27	-167.87	-159.31
资产减值损失	56.68	73.98	101.70	100.00	100.00	100.00
加: 投资收益	0.48	10.99	24.96	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	546.56	759.84	857.74	983.10	1186.04	1454.55
加: 其他非经营损益	54.69	46.36	63.22	63.03	68.03	73.03
利润总额	601.25	806.19	920.96	1046.13	1254.07	1527.58
减: 所得税	0.00	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00
净利润	601.25	806.19	920.92	1046.13	1254.07	1527.58
减: 少数股东损益	7.52	3.95	-19.55	-1.33	-1.59	-1.94
归属母公司股东净利润	593.72	802.24	940.46	1047.46	1255.66	1529.52

资料来源: 宏源证券

表 3: 资产负债表预测

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	6095.80	6627.42	7417.76	8236.34	9337.84	10523.48
应收和预付款项	511.78	596.77	831.23	885.27	1219.32	1351.44
存货	814.51	976.42	1028.83	1561.99	1616.23	2281.29
其他流动资产	0.00	300.73	201.02	201.02	201.02	201.02
长期股权投资	4.58	12.81	18.67	18.67	18.67	18.67
投资性房地产	121.12	114.23	105.48	105.48	105.48	105.48
固定资产和在建工程	1175.17	1213.40	1191.22	1146.03	1104.85	1066.66
无形资产和开发支出	765.66	751.89	734.67	734.67	734.67	734.67
其他非流动资产	12.48	24.80	24.28	12.38	0.48	0.48
资产总计	9501.10	10618.47	11553.17	12901.86	14338.56	16283.20
短期借款	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2304.56	2636.06	2859.82	3421.22	3914.12	4709.13
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	12.20	45.37	58.85	58.85	58.85	58.85
负债合计	2416.76	2681.43	2918.67	3480.07	3972.97	4767.99
股本	1796.00	1796.00	1796.00	1796.00	1796.00	1796.00
资本公积	4537.39	4543.31	4542.31	4542.31	4542.31	4542.31
留存收益	697.34	1391.82	2116.76	2905.39	3850.78	5002.35
归属母公司股东权益	7030.72	7731.12	8455.07	9243.70	10189.08	11340.66
少数股东权益	53.62	205.91	179.42	178.09	176.50	174.56
股东权益合计	7084.34	7937.04	8634.49	9421.79	10365.58	11515.22
负债和股东权益合计	9501.10	10618.47	11553.17	12901.86	14338.56	16283.20

资料来源: 宏源证券

表 4: 现金流量表预测

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	806.45	1114.14	1098.43	996.11	1325.87	1471.25
投资性现金净流量	-119.81	-461.07	-70.31	3.03	-1.97	-6.97
筹资性现金净流量	3449.86	-74.60	-226.80	-180.56	-222.40	-278.64
现金流量净额	4136.18	578.21	801.75	818.58	1101.50	1185.64

资料来源: 宏源证券

作者简介:

张泽京: 宏源证券研究所传媒行业研究员; 6 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、新文化、顺网科技、大地传媒。

机构销售团队

区域	姓名	手机号	座机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。