

评级：强烈推荐（维持）
传媒
公司年报点评
证券研究报告

 分析师 任文杰 S1080510120006
 电话：0755-83026478
 邮件：renwenjie@fcsc.cn

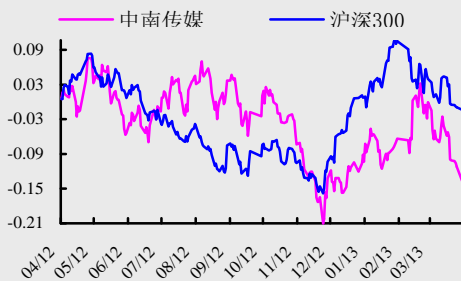
中南传媒(601098) 教材教辅发行收入和毛利率提升

交易数据

上一日交易日股价（元）	8.61
总市值（百万元）	15,464
流通股本（百万股）	398
流通股比率（%）	22.16

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	8,455
每股净资产（元）	4.71
市净率（倍）	1.83
资产负债率（%）	27.13

公司与沪深300指数比较

相关报告

事件：中南传媒公布了2012年年报。2012年营业收入69.30亿元，同比增长18.33%；归属于上市公司股东的净利润为9.4亿元，同比增长17.23%。每股收益为0.52元。分配预案为向全体股东每10股派发现金1.8元（含税）。

点评：

四季度增长率向上 第四季度单季度营业收入同比增长23.06%至25.18亿元，单季度归属于上市公司股东的净利润同比增长21.2%至3.16亿元。单季度的收入和利润同比增长率比第二和第三季度继续提升。

把握教辅新政的机会扩大市场份额 2012年教材教辅出版业务收入同比增长11.91%至13.19亿元，教材教辅发行收入同比增长17.79%至36.81亿元。《地理》、《数学》、《音乐》、《美术》、《小学英语》五科六种湘版起始年级教材全部通过教育部新一轮教材审定。面对教辅新政，高质量开发两套涵盖全学科、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。新教材公司在省外的拓展，以及高职、大中专教材发行都获得了新进展。教材教辅发行业务毛利率比上年提高了1.48个百分点至36.36%。

一般图书业务进入国内第一梯队 2012年一般图书出版收入同比增长13.62%至4.19亿元，一般图书发行收入同比增长15.62%至8.19亿元。公司通过推行事业部（分社）制，引入内容产品生成新机制，有效激活了内容产品的创作力和运营力，积极推出各类精品图书，市场占有率不断上升，促进了一般图书出版收入的增长。子公司湖南省新华书店积极参与省内农家书屋工程，本年在农家书屋7个图书及电子音像制品采购招标项目中，中标5个，实现销售收入8,241万元；积极参与省外农家书屋和馆配图书建设工程，赢得安徽省农村义务教育薄弱学校改造计划图书采购项目，实现销售收入4,006万元，并且进军一般图书的团购业务。电商渠道业务快速增长，全年销售码洋过亿元。一般图书发行业务毛利率比上年减少3.06个百分点至22.71%，主要是由于团购业务销售折扣折让较高。根据开卷监测数据，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。在全国细分市场占有率排名中，作文、科普、古典文学、收藏位居第一，艺术、医学、音



乐位居第二，生活位居第三。

报媒业务利润增长 2012 年报媒业务收入同比增长 9.8%至 7.84 亿元，虽然受宏观经济环境和房地产调控政策的持续影响，传统广告业务量有所下滑，但通过拓展线下活动业务和定制营销等，保证了营业收入的有效增长。潇湘晨报经营公司 2012 年实现净利润 1.58 亿元，同比增长 20.56%。《快乐老人报》采取“邮报媒体营销平台”的全新发行模式，发行量快速上升，成为中国首家发行过百万份的老年纸媒。

布局数字教育和阅读业务 数字教育产品商用进展顺利，天闻数媒与深圳龙岗区政府携手建设实验局，在湖南长沙开展单校试点，与北京、上海、山东、山西、四川等地 18 所学校签订单校产品解决方案商用合同；自主研发的 Read365 阅读平台上线，电子书运营在中国移动阅读基地出版社类 MCP（内容整合商）中收入位居前列，与中国联通合作共同推动“沃”阅读平台建设，精品专区已经上线运营。2013 年计划加速数字教育单校产品及教育云项目的完善和市场推广，打造标准化安全 pad、电子公文包及舆情产品，推进联通“沃”阅读基地阅读领袖专区的运营支撑工作，形成大众阅读领域的战略性增长点。

省外增长高于省内 2012 年来自湖南省外的营业收入同比增长 28.16%至 12.10 亿元，高于湖南省内 16.27%的收入增长率。显示了公司在全国区域扩展的成效。公司加大了对省外终端销售渠道的开发和维护力度，省外农家书屋和馆配等政府采购项目，以及的电商渠道销售都取得了增长。

销售费用率增加，管理费用率降低 2012 年度公司销售费用 83,479 万元，较上年同期增长 26.43%，主要是由于加大了对省外和本省终端销售渠道的开发和维护力度，增加了市场终端环节的宣传推广和人力成本的投入。2012 年度公司管理费用 101,676 万元，比上年同期增长了 10.63%，主要是人力成本增加等因素。2012 年度公司财务费用-18,393.01 万元，比上年同期下降了 20.97%，主要是本期募集资金利息收入，以及公司自有资金收益增加所致。

年报中公司表示将 2013 年定为“并购年” 公司将加快跨区域、跨国界、跨行业、跨所有制的外延扩张，力争在并购重组上取得重大突破，加快公司资本运营的步伐。公司在 2012 年年底有 77.14 亿元现金，具有充足的资金去支持并购。

盈利预测 我们预计公司 2013 年至 2014 年的 EPS 将分别为 0.61 元、0.72 元、0.84 元，对应当前股价的市盈率分别为 14、12、10 倍。公司的估值处于传媒行业的低端，截止 2012 年年底公司拥有的 77 亿元货币资金占公司当前市值的 49.8%。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。维持对公司的“强烈推荐”评级。

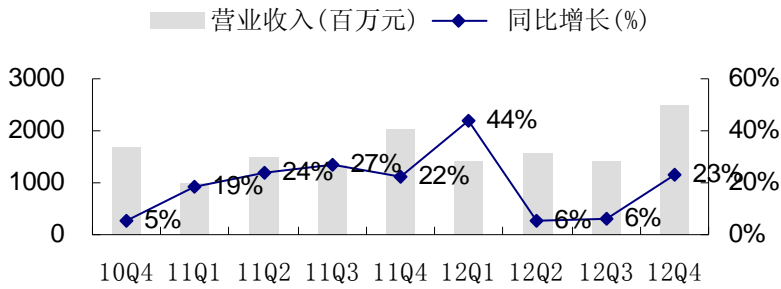
风险提示 人力和原材料成本上升的风险。数字新媒体业务



的前期投入。

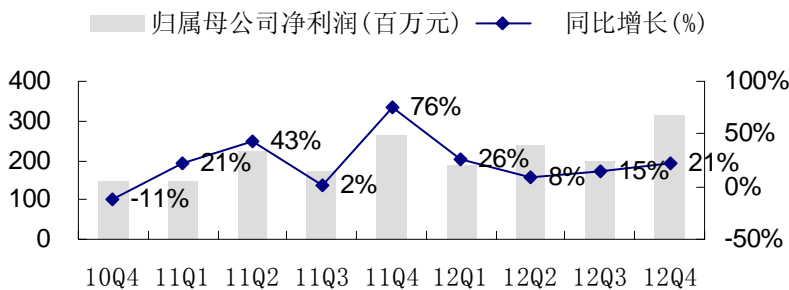


图 1、2012Q4 单季度营业收入增长 23%



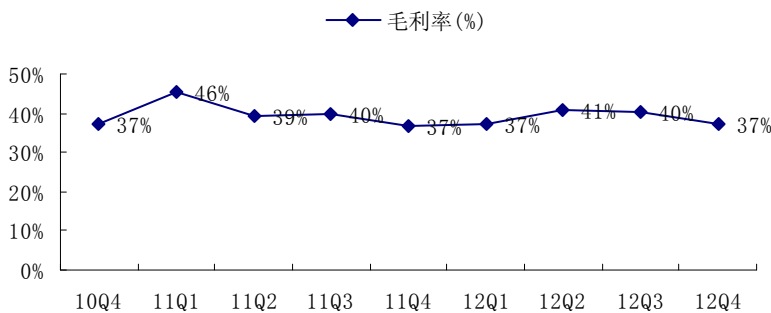
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、2012Q4 单季度归属于母公司股东净利润同比增长 21%



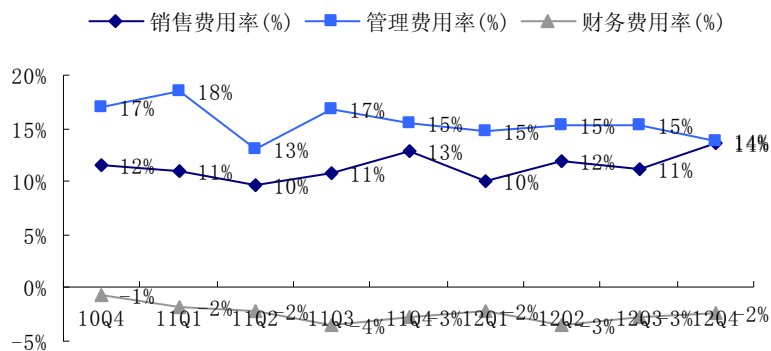
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 3、2012Q4 单季度毛利率 37%



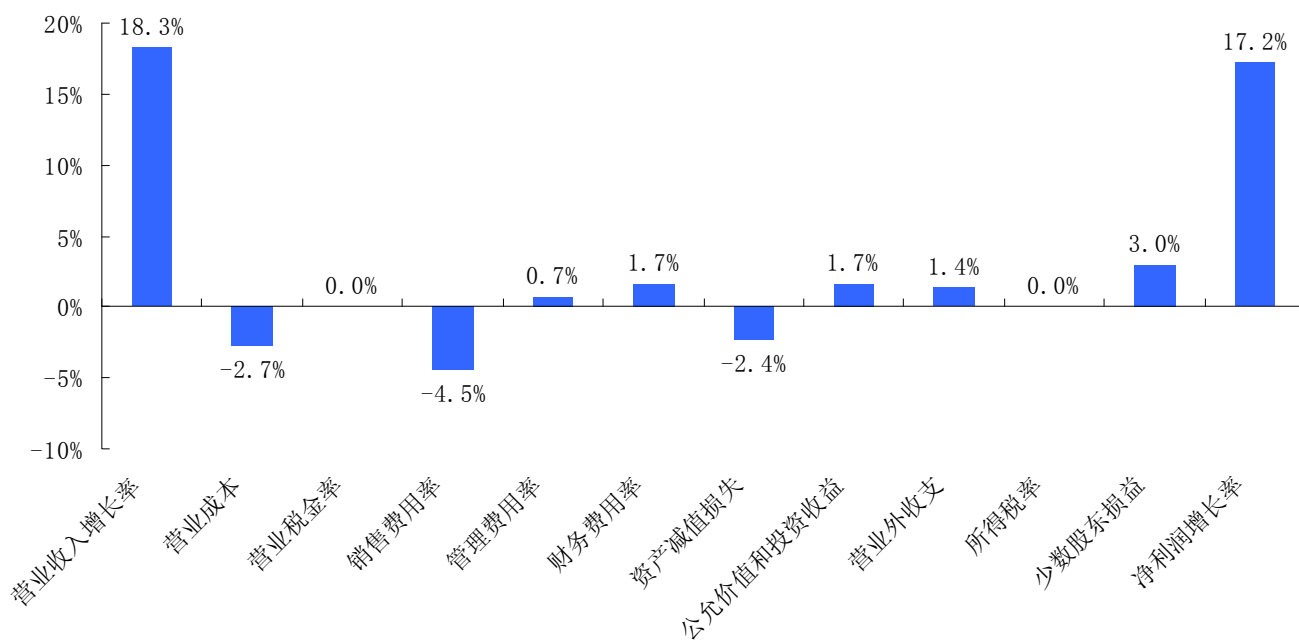
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 4、2012Q4 单季度销售费用率 13.7%，管理费用率 13.9%，



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 5、2012 年净利润增长率贡献分解



资料来源：公司定期报告、第一创业证券研究所



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	2012A	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
流动资产	8,776.1	9,909.7	11,145.4	2,627.3	一、营业收入	5,856.6	6,930.4	7,976.0	9,149.3
货币资金	6,902.2	7,848.7	8,790.0	0.0	减: 营业成本	3,539.2	4,251.6	4,880.3	5,594.9
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	67.3	76.7	86.7	99.5
应收款项	353.9	491.7	568.2	651.7	销售费用	660.3	834.8	957.1	1,070.5
预付款项	59.8	40.4	66.9	76.6	管理费用	919.0	1,016.8	1,156.5	1,299.2
存货	976.4	1,028.8	1,220.1	1,398.7	财务费用	-152.0	-183.9	-211.9	-237.3
其他流动资产	483.9	500.2	500.2	500.2	资产减值损失	74.0	101.7	98.5	112.4
非流动资产	2,117.1	2,077.1	1,939.4	1,893.6	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	18.2	18.2	18.2	投资收益	11.0	25.0	21.8	21.8
投资性房地产	114.2	108.8	108.8	108.8	其中: 联营企业收益	0.2	0.0	1.8	1.8
固定资产	1,166.8	1,139.4	1,453.5	1,407.7	二、营业利润	759.8	857.7	1,030.6	1,231.9
在建工程	46.6	51.9	-400.0	-400.0	加: 营业外收入	58.5	72.7	76.4	80.2
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	12.1	9.5	10.0	10.5
无形及递延性资产	776.2	758.5	758.5	758.5	三、利润总额	806.2	921.0	1,097.0	1,301.6
其他非流动资产	0.5	0.5	0.5	0.5	减: 所得税费用	0.0	0.0	1.1	1.3
资产总计	10,893.2	11,986.9	13,084.8	4,520.9	四、净利润	806.2	920.9	1,095.9	1,300.3
流动负债	2,911.2	3,155.8	3,577.7	3,939.2	归属母公司净利润	802.2	940.5	1,093.7	1,293.8
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	3.9	-19.5	2.2	6.5
应付账款	1,515.8	1,851.6	2,139.3	2,452.6	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	193.6	327.8	376.0	EPS (元/股)	0.45	0.52	0.61	0.72
其他	1,128.6	1,110.6	1,110.6	1,110.6					
长期负债	45.0	58.9	58.9	0.0					
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	主要财务比率				
长期应付款	2.6	2.6	2.6	0.0	会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
其他	42.4	56.3	56.3	0.0	成长能力				
负债合计	2,956.2	3,214.7	3,636.6	3,939.2	营业收入	23.0%	18.3%	15.1%	14.7%
少数股东权益	205.9	179.4	181.6	188.1	营业毛利	20.2%	15.6%	15.6%	14.8%
股本	1,796.0	1,796.0	1,796.0	1,796.0	EBIT	14.2%	11.9%	19.3%	21.2%
资本公积	4,659.4	4,734.9	4,734.9	4,734.9	净利润	35.1%	17.2%	16.3%	18.3%
留存收益	1,275.7	1,924.1	2,735.7	3,701.4	获利能力				
股东权益合计	7,937.0	8,634.5	9,448.2	10,420.4	毛利率	39.6%	38.7%	38.8%	38.8%
负债和股东权益	10,893.2	11,849.2	13,084.8	14,359.6	EBIT/收入	11.5%	10.8%	11.2%	11.9%
					净利率	13.7%	13.6%	13.7%	14.1%
					ROE	10.4%	11.1%	11.8%	12.6%
					ROIC	10.2%	10.7%	11.6%	12.5%
					偿债能力				
					资产负债率	27.1%	27.1%	27.8%	27.4%
					利息保障倍数	-5.3	-5.0	-5.2	-5.5
					速动比率	2.51	2.66	2.63	0.18
					经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.58	0.61	0.64
					应收账款天数	21.75	25.54	25.64	25.64
					存货天数	99.32	87.12	90.00	90.00
					每股指标(元)				
					EBIT/股本	0.37	0.42	0.50	0.60
					每股经营现金流	0.62	0.61	0.61	0.71
					每股净资产	4.30	4.71	5.16	5.70
					估值比率				
					P/E	19.28	16.44	14.14	11.95
					P/B	2.00	1.83	1.67	1.51
					P/S	2.64	2.23	1.94	1.69
					EV/EBITDA	18.70	16.85	14.31	14.25

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