



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

传媒: 广告

冯雪

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120022
(8610) 6622 9323
tracy.feng@bocichina.com

*旷实为本报告重要贡献者

中南传媒: 维持传统业务强势地位, 新媒体拓展加速

中南传媒(601098.CH/人民币 11.21, 未有评级)作为强势出书出版发行商, 教材教辅省内市场占有率稳健, 异地拓展快速发展。强势出版领域: 包括文学、科普、少儿、医学等排名都稳中有升, 上半年传统板块达到全年计划指标的47%, 超出公司之前预期; 数字出版领域加速推进: 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, 电子书包签约学校达 200 多家, 预计到年末会超过 500 所; 报纸广告整体受到房地产调控等因素影响, 但公司旗下《潇湘晨报》省内平面媒体广告市场占有率高, 《快乐老人报》发行量超过 130 万份, 增长情况良好, 未来有望超过 400 万份。公司报纸广告上半年仅有 1% 左右的下降 (新客户拓展较好, 比如消费品、旅游等), 保持了相对稳定。公司传统图书出版、报纸广告、数字出版等业务增长稳健, 未来有望向新媒体领域加速转型。市场一致预期公司 13-14 年每股收益 0.61 元、0.72 元, 公司目前股价相对于 13 年每股收益 18 倍, 考虑未来潜在的新媒体业务拓展或并购, 现有估值仍有较大的提升空间。

1. 传统图书业务

中南传媒经过连续几年的高速发展, 目前还是以传统的出版发行业务为基础, 目前在图书市场已经排到第二位。公司并购的博集天卷在整个出版的排名在持续上升, 已经超过了磨铁、新经典等民营出版商。传统出版几个重要板块: 文学、科普、少儿、医学等排名都在上升。科普领域, 中南排在全国第一, 市场占有率 12%, 第二名中国科学出版集团市占率在 6% 多, 与中南的差距在拉大。

中南在古典名著板块也是全国第一, 音乐在第二、第三之间徘徊。农家书屋今年还没有正式启动。

上半年传统板块达到全年计划指标的 47% (传统出版板块, 上下半年的比例一般是 3:7)。传统出版业务取得这样的成绩, 超出公司之前预期。

2. 教材教辅:

教材教辅在稳步发展。教材湖南省内市场, 人教社占 53% 左右, 中南占 30% 左右。

公司也在积极申请教材教辅提价, 但今年有难度, 明年或者后年有可能。预计今年教材不会有大的增长。

循环教材用 3 年, 每年更换 30% 左右, 科目数量不会增加。湖南循环教材去年已经提价 20%。

教材发行: 湖南新华书店主要面向省内, 今年会略有增长。湘版教材在湖南省内不超过 30% 的比例, 主要是要确保人教社的市场地位, 中南要和人民教育出版社竞争, 结果可能是两败俱伤。另外, 人教社教材的水准和完整性还是很强, 让湖南的孩子在目前的体制下得到好的发展。

人教社租型费用目前是 5%（以前是 3），已经上涨一次。人教社承诺以后再不调整。

公司省外教材发行做得比较好，在省外有 11 个亿的销售额，主要是动手比较早，有先发优势。

3. 数字出版板块：

天闻数媒：深圳罗湖区、湖南省内等地的合同继续推进。

电子书包：签约了 200 多家学校，到年末会超过 500 所。硬件、软件、服务平台等可以分开销售，也捆绑销售。在以前以面来推，现在也点对点在推。深圳龙岗是系统解决方案，按照区域来推广。一般一个学校是 30 多万的销售收入（每年）。READ365 暂时不预装在华为手机上，转向做内置的书库（内置到 PAD 里面，硬件是公司和甲方的协议），推广主要是机构定向采购。

日本角川：日本动漫和轻小说的引进。天闻角川今年上半年已经进入盈利期。

红网：已经实现盈利，广告收入开始体现；企业、机构服务（帮财政厅做官网维护）。

大湘网：潇湘晨报与腾讯合作的大湘网效果不错（中南 49% 的比例，不控股）。

4. 报纸业务：

报纸广告整体受到房地产调控等影响，下滑比较明显。公司旗下的晨报也面临这种冲击。上半年的下降比例比较小，1% 左右的下降（主要是公司做了很多新客户拓展活动，比如消费品、旅游等），保持了相对稳定。

《潇湘晨报》占据湖南传统平面媒体 70% 的广告额，发行量呈现上升趋势，利润还在增长。

《快乐老人报》去年底销量突破 130 万份，在中国所有报纸销量排在第五，仍保持强劲增长势头。

快乐老人报：湖南 20 万，北京 8 万，已经不是一个区域性的报纸。目前增长速度出乎我们意料，上 400-500 万是完全有可能，1,000 万是一个愿景。该报纸主要内容是政治、怀旧等内容。

《快乐老人报》未来希望发行量到 1,000 万份，打造老年产业链（老年产品、老年公寓等）。公司做老年公寓不是被动的、纯区域性的，可能在昆明、海南、东北等地，与开发商合作，通过全媒体的覆盖，实现真正的突破。快乐老年网站近期已经上线，包括快乐老年购物、快乐老年旅游等业务。

《长株潭》报发行量已经达到 6 万份。红网作为政府门户网站，在湖南全省 80 多个县建立了自己的分站，内容包括政治、经济、文化、生活等多方面。

5. 印刷物资板块：

预计今年在去年的基础上可增加 9,000 多万的销售额，主体是报刊印刷，去年实现 8,000 多万的净利润，在全国处于领先地位（去年印刷实现 9 个多亿的营业收入）。公司印刷业务未来要继续高增长，包装领域是一个重点拓展方向（超市、企业等）。这一块以前相对较弱，未来力争突破。

物资业务：比较平稳，预计有 7 个多亿的销售规模。

6. 新媒体转型以及外延式并购：

从战略和战术层面角度考虑，中南传媒希望变成一个全介质的集团。广电和新闻出版署的合并会推动公司的新媒体转型。公司的新业务转型以及潜在并购项目目前在稳步推进，但不会为了并购而并购，还是要稳健发展。很多民营出版公司不是基于规模和效应发展来做的，而是基于上市需求或者其他角度，其经营状况并不是很好。公司会考虑投资影视等业务，充分利用内容版权等优势。

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371