

**宏源证券**
HONGYUAN SECURITIES

证券研究报告/中南传媒(601098)/公司中报简评

2013年09月02日

以教育和数字出版为核心负重前行

买入 维持

投资要点:

- 全媒介布局基本完善, 协同效应有望显现
- 对数字出版、老人经济、电视台、一般类图书、教材教辅等全面布局, 静待收获期的到来

报告摘要:

- 中南传媒中报业绩符合预期, 博集天卷加盟, 一般类图书表现突出。**中南传媒今年上半年收入为 33.6 亿元, 同比增长 12%, 净利润为 4.9 亿元, 同比增长 14%。公司业绩增速中规中矩, 略好于行业水平。毛利率为 41%, 同比增长 2 个百分点, 主要是发行业务毛利率上升所致, 尤其是一般图书发行的毛利率提升了 5 个百分点。净利率为 14.7%, 创近 2 年新高; 管理费用率为 14.6%, 创近 2 年来新低, 管理费用控制严格。中南博集天卷的加盟, 提升了公司一般(畅销)类图书运作能力, 一般类图书发行收入的增速为 39%。
- 数字出版业务稳健增长, 下半年电子书包等商用推广有望过亿元。**电子出版物单列出来, 上半年收入为 2400 万元, 同比增长 878%。上半年新增 116 个单校产品订单, 样板点城市新增 8 个, 累计完成北京、上海、广州、深圳、南京等 14 个城市的交付工作。
- 建议关注老人经济。**《快乐老人报》继续保持老年纸媒的绝对领先地位, 新创的老龄数字生活平台(枫网)改版后, 网站整体流量增长 140%, 用户平均停留时间增长 65%。
- 收购湖南教育电视台, 实施“全媒介”战略。**是中南传媒针对教育领域在渠道、内容、媒体资源上整合过程中的必经之路, 此次拓展了教育电视资源。湖南教育电视传媒公司未来要做的内容: (1) 电视节目、影视剧的制作和采购, 5 年内可能投入 2 亿元获得 3500 集精品影视剧的首轮播出权。(2) 节目采编数字化、网络建设、多元化经营设备的采购: 投入 1 亿元用于设备改造, 实现硬件设备的升级。

主要经营指标	2011	2012	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	1058.69	1259.22	1535.21
增长率(%)	35.12%	17.23%	12.57%	18.94%	21.92%
每股收益	0.447	0.524	0.589	0.701	0.855
市盈率	25.52	21.77	19.34	16.26	13.34

传媒行业研究组

分析师:

张泽京(S1180511010003)

电话: 010-88085053

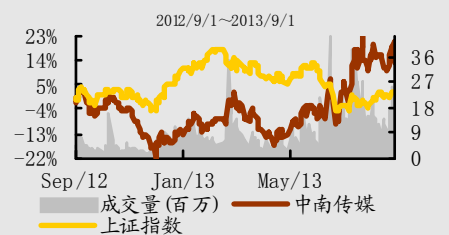
Email: zhangzejing@hysec.com

王京乐(S1180511080003)

电话: 010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

市场表现



相关研究

- 中南传媒: 联手湖南教育台, 制播分离新突破
2013/08/03
- 文化体制改革: 加强监管 减少审批
2013/07/18
- 新闻联播文化出口 做大还需龙头
2013/07/08
- 中南传媒: 调研纪要
2013/06/06
- 业绩显著好于行业 估值创历史低点
2013/04/08
- 中南传媒将是广新合并最大受益方
2013/03/21
- 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

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	1058.69	1259.22	1535.21
增长率(%)	23.80%	35.12%	17.23%	12.57%	18.94%	21.92%
每股收益(EPS)	0.331	0.447	0.524	0.589	0.701	0.855
每股股利(DPS)	0.201	0.060	0.120	0.191	0.227	0.277
每股经营现金流	0.449	0.620	0.612	0.736	0.914	0.995
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%	12.69%	12.31%	12.29%
净资产收益率(ROE)	8.44%	10.38%	11.12%	11.54%	12.56%	13.88%
投入资本回报率(ROIC)	47.12%	53.28%	49.07%	71.14%	115.29%	272.42%
市盈率(P/E)	34.48	25.52	21.77	19.34	16.26	13.34
市净率(P/B)	2.91	2.65	2.42	2.23	2.04	1.85
股息率(分红/股价)	0.018	0.005	0.011	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	-179.49	-171.42	-164.99
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	994.32	1189.59	1460.23
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	1057.35	1257.62	1533.26
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	1057.35	1257.62	1533.26
减: 少数股东损益	7.52	3.95	-19.55	-1.34	-1.60	-1.95
归属母公司股东净利润	593.72	802.24	940.46	1058.69	1259.22	1535.21

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	8480.11	9804.29	11193.13
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	89.87	74.27	58.67
固定资产和在建工程	1175.17	1213.40	1191.22	929.43	671.63	416.84
无形资产和开发支出	765.66	751.89	734.67	650.68	566.70	482.71
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	12829.43	14172.61	16004.26
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	2832.98	3684.85	4723.44
归属母公司股东权益	7030.72	7731.12	8455.07	9171.29	10023.16	11061.74
少数股东权益	53.62	205.91	179.42	178.08	176.48	174.53
股东权益合计	7084.34	7937.04	8634.49	9349.37	10199.64	11236.28
负债和股东权益合计	9501.10	10618.47	11553.17	12829.43	14172.61	16004.26

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	1322.31	1642.07	1787.45
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	-262.99	-315.92	-391.64
现金流量净额	4136.18	578.21	801.75	1062.35	1324.18	1388.84

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；六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。

覆盖公司: 奥飞动漫、朗玛信息、百视通、华数传媒、中南传媒、华谊兄弟、省广股份、蓝色光标、华录百纳、华策影视、新文化、掌趣科技、人民网、吉视传媒。

机构销售团队

	姓名	手机号	座机号	邮箱	
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。