

## 证券研究报告

### 公司研究——年报点评

#### 中南传媒（601098.sh）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2013.03.12

#### 谢从军 分析师

执业编号：S1500511120001

联系电话：+86 10 63081271

邮箱：xiecongjun@cindasc.com

#### 单丹 分析师

执业编号：S1500512060001

联系电话：+86 10 63081079

邮箱：shandan@cindasc.com

#### 方光照 研究助理

联系电话：+86 10 63081267

邮箱：fangguangzhao@cindasc.com

#### 相关研究

《中南传媒（601098）：转型加速，占领数字教育制高点》2013.3

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院  
1号楼6层研究开发中心

邮编：100031

## 主业稳定，数字教育业务加快扩张

### 2013 年报点评

2014 年 04 月 15 日

**事件：**公司发布 2013 年年度报告，报告期内实现营业收入 80.33 亿元，同比增长 15.91%；实现归属于上市公司股东的净利润 11.11 亿元，同比增长 18.10%；扣除非经常性损益后净利润 10.24 亿元，同比增长 16.36%；实现基本每股收益 0.62 元。

#### 点评：

- **数字出版业务单独列示，营业收入同比大增 12 倍，成为最大亮点。**公司业绩符合我们的预期。年报中首次将数字出版业务单独列示，披露其 2013 年实现营业收入 1.39 亿元，同比增长超过 1200%，成为公司业务最大亮点。我们在 3 月 12 日《中南传媒（601098）：转型加速，占领数字教育制高点》报告中指出，中南传媒加速向全介质、全流程的综合传媒集团转型，依托天闻数媒积极打造数字教育平台，此次将数字出版业务（主要是天闻数媒数字教育业务）收入单独披露，进一步体现了公司转型的战略意图，并表明转型已取得重大突破。天闻数媒 2013 年 AiSchool 数字教育解决方案单校产品成功拓展 209 所学校，实现深圳龙岗数字教育项目一期成功交付并确认收入 4580 万元，公司提出 2014 年力争单校云课堂产品拓展覆盖到 500-600 所学校，区域教育云部署增加到 2-3 个实验局点。我们认为，天闻数媒在 2013 年首次实现盈利的基础上，2014 年开始将进入业绩爆发期，未来 3 年中南传媒数字出版业务有望持续快速增长。
- **传统出版发行业务稳定增长，盈利能力提升。**公司出版和发行板块营业收入分别同比增长 12.56%和 16.10%，保持了主业的稳定；公司主营业务毛利率为 38.77%，较去年同期上升 0.56 个百分点，其中出版业务毛利率上升 0.57 个百分点，主要原因是毛利率较低的农家书屋营业收入规模减少，同时报告期公司科学控制生产成本，优化图书结构；发行业务毛利率上升 2.26 个百分点，主要系优化营销模式，挖掘发行环节的盈利能力，本期一般图书毛利率同比上升 8.74 个百分点。公司期间费用率为 24.41%，较去年同期上升 0.35 个百分点，其中主要是销售费用率上升 0.67 个百分点，原因是公司根据产业转型升级、行业并购和拓展省外市场的需要，增加市场终端环节的宣传推广和物流运输及人力资源的投入所致。综合来看，公司 2013 年销售净利率为 14.09%，较去年同期提升 0.8 个百分点，盈利能力有所增强。
- **14 年看点是数字教育拓展与并购。**公司明确提出发展战略是建设成为中国一流、世界知名的信息服务和传播解决方案提供商、华文全媒介内容运营商、重要的文化产业战略投资者。围绕此定位，公司将积极推动两大转型升级：由单一产业经营向产融结合、财团发展模式转型升级；由线下为主向线上与线下结合的业态转型升级。公司还提出要高度重视外延并购扩张工作，重点锁定国内外优质的内容资源、优势的平台资源、优秀的团队资源，加快并购步伐。我们认为，具体到 14 年公司的重点将是继续打造数字教育及数字出版平台，并积极拓展至在线教育，发展前景可期；同时，公司 2013

年末在手现金达到 84.6 亿，加之财务公司的成立，为其外延扩张提供了雄厚的资金支持，2014 年并购前景值得期待。

- **盈利预测及评级：**我们维持对公司 2014 年、2015 年 EPS 分别为 0.72、0.83 元的预测，预测 2016 年 EPS 为 0.99 元，考虑到公司作为出版传媒行业龙头，已加速向全介质、全流程的综合传媒集团转型，且在市场空间巨大的数字教育领域已具备先发优势，我们按照公司 2014 年 0.72 元的 EPS，给予公司 30 倍 PE，目标价 21.6 元，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**天闻数媒数字教育产品推广进度不达预期；图书出版行业增速下滑。

#### 公司报告首页财务数据

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入(百万元)	6,930.36	8,033.05	8,947.23	10,327.31	11,824.18
增长率 YoY %	18.33%	15.91%	11.38%	15.42%	14.49%
归属母公司净利润(百万元)	940.46	1,110.65	1,298.08	1,487.07	1,785.55
增长率 YoY%	17.23%	18.10%	16.88%	14.56%	20.07%
毛利率%	38.65%	39.24%	39.89%	39.99%	40.77%
净资产收益率 ROE%	11.62%	12.56%	13.14%	13.20%	13.84%
每股收益 EPS(元)	0.52	0.62	0.72	0.83	0.99
市盈率 P/E(倍)	26	22	19	16	14
市净率 P/B(倍)	2.9	2.6	2.3	2.0	1.8

资料来源：wind，信达证券研发中心预测 注：股价为 2014 年 4 月 14 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	9,774.85	10,794.63	12,449.97	14,409.37	16,597.04
现金	7,713.76	8,461.96	9,926.08	11,571.17	13,439.90
应收账款	11.09	9.09	14.00	16.16	18.50
其它应收款	480.57	658.28	625.55	722.04	826.70
预付账款	40.36	53.88	67.09	77.31	87.36
存货	1,028.83	1,141.96	1,347.81	1,553.24	1,755.13
其他	500.24	469.45	469.45	469.45	469.45
非流动资产	2,074.32	2,217.98	2,249.74	2,223.34	2,272.36
长期投资	18.67	121.26	121.26	121.26	121.26
固定资产	1,139.35	1,104.99	1,140.11	1,070.11	1,224.74
无形资产	729.81	708.26	691.11	676.73	661.92
其他	186.48	283.47	297.27	355.24	264.44
资产总计	11,849.16	13,012.61	14,699.72	16,632.71	18,869.39
流动负债	3,155.82	3,432.82	3,797.06	4,214.51	4,631.45
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1,665.23	1,856.55	2,093.14	2,412.17	2,725.71
其他	1,490.59	1,576.27	1,703.92	1,802.33	1,905.74
非流动负债	58.85	99.84	99.84	99.84	99.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	58.85	99.84	99.84	99.84	99.84
负债合计	3,214.67	3,532.66	3,896.91	4,314.35	4,731.29
少数股东权益	179.42	252.84	277.63	306.03	340.13
归属母公司股东权益	8,455.07	9,227.10	10,525.18	12,012.33	13,797.97
负债和股东权益	11849.16	13012.61	14699.72	16632.71	18869.39

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	6,930.36	8,033.05	8,947.23	10,327.31	11,824.18
同比	18.33%	15.91%	11.38%	15.42%	14.49%
归属母公司净利润	940.46	1,110.65	1,298.08	1,487.15	1,785.64
同比	17.23%	18.10%	16.88%	14.57%	20.07%
毛利率	38.65%	39.24%	39.89%	39.99%	40.77%
ROE	11.62%	12.56%	13.14%	13.20%	13.84%
每股收益(元)	0.52	0.62	0.72	0.83	0.99
P/E	26	22	19	16	14
P/B	2.9	2.6	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	22.4	18.5	16.2	14.3	12.0

利润表

单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	6,930.36	8,033.05	8,947.23	10,327.31	11,824.18
营业成本	4,251.56	4,881.02	5,378.04	6,197.75	7,003.34
营业税金及附加	76.70	58.59	89.47	103.27	118.24
营业费用	834.80	1,021.82	1,073.67	1,239.28	1,418.90
管理费用	1,016.76	1,128.83	1,245.16	1,438.25	1,646.71
财务费用	-183.93	-189.47	-194.89	-229.27	-267.92
资产减值损失	101.70	127.73	127.71	156.79	178.71
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	24.96	24.71	24.05	24.05	24.05
营业利润	857.74	1,029.25	1,252.12	1,445.28	1,750.24
营业外收入	72.74	123.68	84.97	84.97	84.97
营业外支出	9.52	11.06	10.91	10.91	10.91
利润总额	920.96	1,141.87	1,326.18	1,519.35	1,824.30
所得税	0.04	10.01	3.32	3.80	4.56
净利润	920.92	1,131.85	1,322.87	1,515.55	1,819.74
少数股东损益	-19.55	21.21	24.79	28.40	34.10
归属母公司净利润	940.46	1,110.65	1,298.08	1,487.15	1,785.64
EBITDA	1,087.70	1,314.25	1,498.34	1,700.40	2,018.80
EPS (摊薄)	0.52	0.62	0.72	0.83	0.99

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	1,096.00	1,279.26	1,644.83	1,776.46	2,088.91
净利润	920.92	1,131.85	1,322.87	1,515.55	1,819.74
折旧摊销	167.09	172.16	172.16	181.05	194.50
财务费用	-0.35	0.22	0.00	0.00	0.00
投资损失	3.10	-24.96	-24.71	-24.05	-24.05
营运资金变动	-69.17	-127.32	45.30	-53.65	-80.70
其它	102.47	127.05	128.55	157.56	179.42
投资活动现金流	-70.31	-198.32	-184.33	-131.36	-220.19
资本支出	-91.84	-153.00	-208.38	-155.41	-244.23
长期投资	924.35	1,202.52	24.05	24.05	24.05
其他	-902.81	-1,247.84	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-226.80	-333.31	0.00	0.00	0.00
吸收投资	0.00	10.00	0.00	0.00	0.00
借款	-0.42	3.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	225.44	344.95	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	799.31	747.60	1460.49	1645.10	1868.73

## 中小企业研究团队

**谢从军**，分析师，2011年底加盟信达证券研究开发中心，曾从事煤炭行业研究2年，现从事中小企业研究。曾任职于中信证券研究部，从事交通运输行业研究和中小市值公司研究，2006-2009年新财富交通运输行业最佳分析师第一名团队成员。

**单丹**，分析师，2012年5月加入信达证券研究开发中心，担任高级销售经理，2014年起从事中小企业研究。曾任职于天相投资顾问有限公司和齐鲁证券研究所，从事汽车行业研究和卖方销售业务，6年行业经验。

**杨腾**，研究助理，中国人民大学数量经济学硕士，2012年7月加入信达证券研究开发中心，从事非银行金融行业研究；2014年起从事中小企业研究。

**方光照**，研究助理，上海财经大学金融学硕士，2012年7月加入信达证券研究开发中心，从事建筑与工程行业研究；2014年起从事中小企业研究。

**钟惠**，研究助理，中国人民大会计学硕士，2012年2月加盟信达证券研发中心，从事煤炭行业和中小企业研究。

**胡申**，研究助理，北京林业大学农林经济硕士，2012年2月加盟信达证券研发中心，从事农林牧渔行业研究；2014年起从事中小企业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
	徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准20%以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。