



Q1 提速，全年业绩、估值将双双提升

2014. 4. 23

强烈推荐

王聪(TMT 首席分析师)

电话: 020-88836109
邮箱: wangc_a@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310512110004

现价: 13.59
目标价: 19.5
股价空间: 43%

传媒行业

事件:

公司于4月23日发布公司第一季度报告: 报告期内公司实现营业收入和归属于上市公司股东的净利润分别为16.44亿元、2.40亿元, 同比增速分别为19.43%、19.63%; 同日公布财务公司开业获批公告。

点评:

● **Q1 增速提升, 费用管控良好。**公司 2014 年一季度实现营收及利润 16.44 亿元、2.40 亿元, 增速分别为 19.43%、19.63%, 大幅高于上年同期的增速-2.88%、7.92%; 预计全年增速亦将提升。利润增长主要来自营收的快速增长、费用的良好管控。报告期内, 公司三费占营收比为 24.33%, 较上年同期的 25.39%降低超 1 个百分点; 其中管理费用率由上年同期的 15.79%降至 14.29%, 体现了良好的费用管控能力。

● **财务公司开业获批, 产融结合将快速推进。**公司于 4 月 22 日收到《中国银监会湖南监管局关于湖南出版投资控股集团财务有限公司开业的批复》, 注册资本 10 亿人民币, 公司出资比例 70%。财务公司开业是实现产融结合最关键的一步: 1、**降低成本提高资金回报率:** 首先, 财务公司主要业务就是为集团子公司提供资金借贷拆借与结算划拨, 将有效降低资金成本; 其次, 公司现金充沛 (Q1 货币资金近 84 亿元), 财务公司可大幅提升公司资金回报率。2、**以金融手段推动业务模式创新发展:** 数字教育的区域教育云、行业应用等, 因单体销售规模较大, 若与财务公司提供的融资租赁等业务结合, 将推动相应业务的超常规发展。

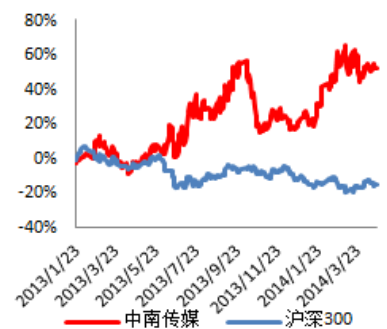
● **线上线下对接, 打开公司成长空间。**公司目前仅仅是教辅教材这部分线下资源初步完成线上对接, 即取得数字教育的大发展; **公司线下资源丰富, 还包含版权内容、营销网点、采编渠道等,**若能有效与线上对接, 将极大的提升现有价值, 打开公司成长空间。1、**版权内容:** 公司在古典文学、幻想小说、校园小说等出版发行领域位居前列; 旗下子公司博集天卷在畅销书发行处于领先。2、**营销网点:** 湖南新华书店网点资源遍布湖南, 且深入学校、社区、乡村。3、**采编渠道:** 公司现有潇湘晨报、湖南教育电视台、红网、大湘网等采编渠道。公司资金充沛, 线下资源与线上对接将打开公司成长空间。

● **后续催化剂:** 数字教育推进超预期; 外延并购进展顺利。

● **盈利预测与估值:** 预计 2014-2016 年归属母公司净利润为 14.01、17.04、20.09 亿元, EPS 为 0.78、0.95、1.12 元, 对应 PE 为 17、14 和 12。公司战略、资源、战术匹配, 2014 年将在新媒体+传统媒体、线上+线下、金融+产业、内生+外延等 4 大维度进入关键阶段。维持“强烈推荐”评级, 目标价 19.5 元。

● **风险提示:** 数字教育推进进度低于预期; 外延并购低于预期。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
中南传媒	-6.92	20.37	23.10
传媒	-4.45	-13.61	-4.45
沪深 300	1.66	-1.67	1.66

基本资料

总市值 (亿元)	244
总股本 (亿股)	17.96
流通股比例	100.00%
资产负债率	28.02%
大股东	湖南出版投资控股集团有限公司
大股东持股比例	75.81%

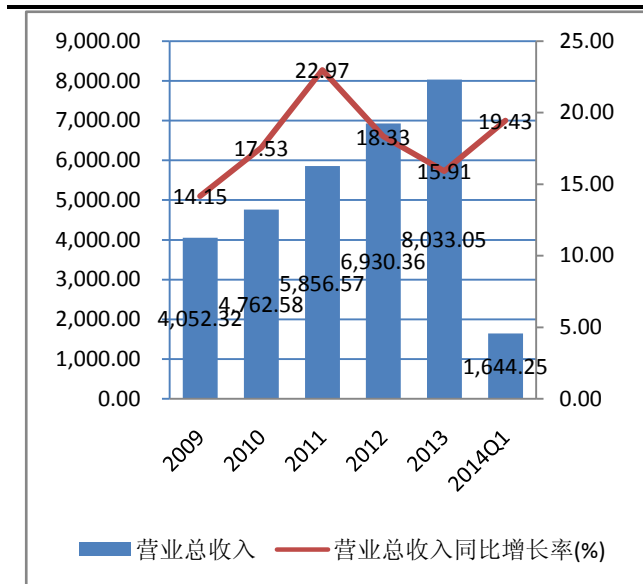
相关报告

《产融结合提速业务扩展, 线上线下打开成长空间》
-20140423



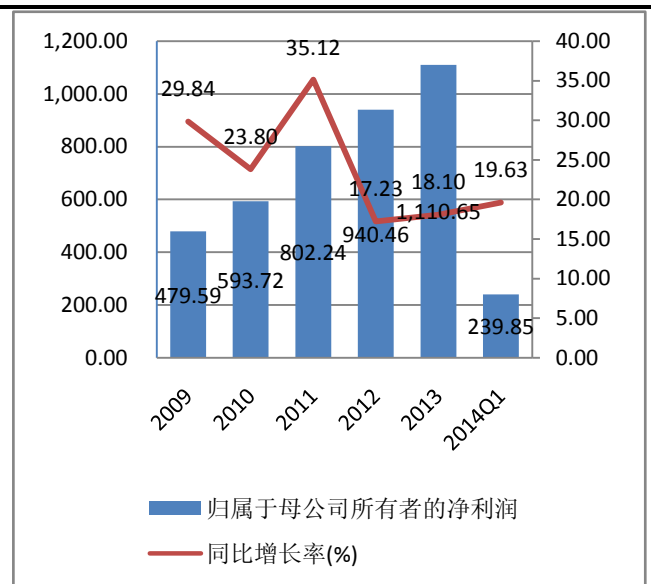
主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	8033.05	9543.83	11305.78	13522.95
同比(%)	15.91%	18.81%	18.46%	19.61%
归属母公司净利润	1110.65	1401.47	1703.86	2009.48
同比(%)	18.10%	26.19%	21.58%	17.94%
ROE(%)	12.26%	14.00%	15.14%	15.67%
每股收益(元)	0.62	0.78	0.95	1.12
P/E	16.79	17.42	14.32	12.15
P/B	2.02	2.38	2.09	1.83
EV/EBITDA	9.93	9.56	7.41	5.08

图表 1 公司近年收入 (百万元) 及增长率情况



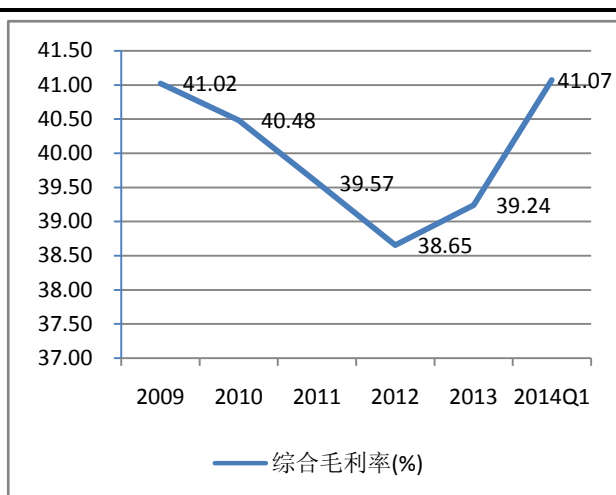
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 2 公司近年归母净利 (百万元) 及增长率情况



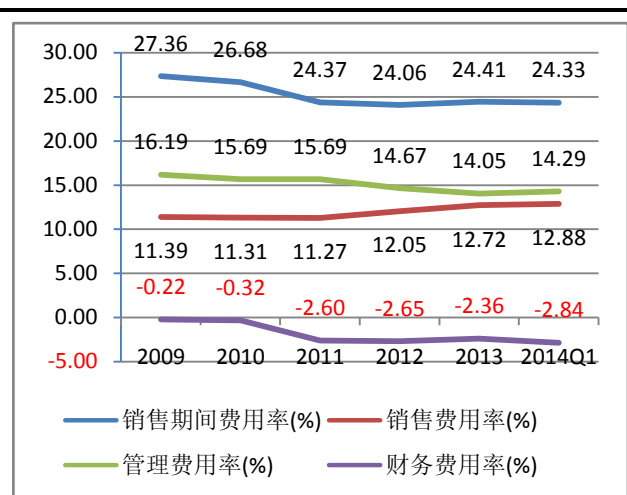
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 3 公司综合毛利率变化情况



资料来源: WIND, 广证恒生

图表 4 公司近年三项期间费用率情况 (%)



资料来源: WIND, 广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	10794.63	12633.56	13991.57	16741.31	经营活动现金流	1279.26	3497.38	1696.21	3224.33
现金	8461.96	11268.51	12385.45	14921.42	净利润	1131.85	1422.68	1725.07	2030.69
应收账款	658.28	721.94	890.85	1044.25	折旧摊销	172.16	270.67	286.75	305.31
其它应收款	246.38	334.40	410.33	459.79	财务费用	-189.47	-219.46	-264.19	-301.21
预付账款	53.88	52.16	66.85	68.38	投资损失	-24.71	-24.84	-24.77	-24.80
存货	1141.96	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	5.42	2045.50	-26.18	1214.97
其他	232.16	256.54	238.09	247.47	其它	184.00	2.83	-0.47	-0.63
非流动资产	2217.98	2488.46	2778.73	3166.71	投资活动现金流	-198.32	-519.13	-551.77	-667.86
长期投资	121.26	225.51	330.10	434.53	资本支出	1.33	194.44	180.11	277.86
固定资产	1104.99	1145.50	1199.46	1307.54	长期投资	97.10	110.82	102.04	103.93
无形资产	708.26	841.46	983.68	1160.55	其他	-99.88	-213.87	-269.62	-286.07
其他	283.47	276.00	265.49	264.09	筹资活动现金流	-333.31	-171.70	-27.50	-20.50
资产总计	13012.61	15122.01	16770.29	19908.02	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	3432.82	4510.70	4725.60	6154.35	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-333.31	-171.70	-27.50	-20.50
应付账款	1856.55	2356.40	2611.54	3327.39	现金净增加额	747.63	2806.55	1116.93	2535.97
其他	1576.27	2154.30	2114.06	2826.95					
非流动负债	99.84	67.88	75.53	81.08	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	99.84	67.88	75.53	81.08	营业收入增长率	15.91%	18.81%	18.46%	19.61%
负债合计	3532.66	4578.59	4801.13	6235.43	营业利润增长率	20.00%	18.78%	22.78%	19.86%
少数股东权益	252.84	274.05	295.26	316.47	归属于母公司净利润	18.10%	26.19%	21.58%	17.94%
归属母公司股东权益	9227.10	10269.38	11673.91	13356.12	获利能力				
负债和股东权益	13012.61	15122.01	16770.29	19908.02	毛利率	39.24%	38.82%	39.10%	39.13%
					净利率	14.09%	14.91%	15.26%	15.02%
					ROE	12.26%	14.00%	15.14%	15.67%
					ROIC	9.44%	10.93%	11.69%	12.10%
					偿债能力				
					资产负债率	27.15%	30.28%	28.63%	31.32%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.14	2.80	2.96	2.72
					速动比率	2.81	2.80	2.96	2.72
					营运能力				
					总资产周转率	0.65	0.68	0.71	0.74
					应收账款周转率	0.08	0.08	0.08	0.08
					应付账款周转率	2.77	2.77	2.77	2.77
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.62	0.78	0.95	1.12
					每股经营现金流(最新)	0.71	1.95	0.94	1.80
					每股净资产(最新摊)	5.28	5.87	6.66	7.61
					估值比率				
					P/E	16.79	17.42	14.32	12.15
					P/B	2.02	2.38	2.09	1.83
					EV/EBITDA	20.68	22.45	15.50	10.53
利润表	2013	2014E	2015E	2016E					
营业收入	8033.05	9543.83	11305.78	13522.95					
营业成本	4881.02	5838.94	6885.32	8231.06					
营业税金及附加	58.59	69.60	82.45	98.63					
营业费用	1021.82	1192.98	1401.92	1663.32					
管理费用	1128.83	1326.59	1554.54	1852.64					
财务费用	-189.47	-219.46	-264.19	-301.21					
资产减值损失	127.73	137.45	169.50	204.17					
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00					
投资净收益	24.71	24.84	24.77	24.80					
营业利润	1029.25	1222.56	1501.01	1799.14					
营业外收入	123.68	223.00	250.00	260.00					
营业外支出	11.06	10.29	10.67	10.48					
利润总额	1141.87	1435.27	1740.34	2048.66					
所得税	10.01	12.59	15.26	17.97					
净利润	1131.85	1422.68	1725.07	2030.69					
少数股东损益	21.21	21.21	21.21	21.21					
归属母公司净利润	1110.65	1401.47	1703.86	2009.48					
EBITDA	1060.17	1409.98	1672.27	1944.37					
EPS (摊薄)	0.62	0.78	0.95	1.12					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



王聪 TMT 行业，首席分析师

西安交通大学网络与体系结构方向硕士。4 年中国电信工作经验，4 年证券研究经验，对通信行业有着较为丰富的实务经历及深刻见解。2013、2011 年中国证券报“金牛分析师”第一名，主要研究方向通信服务、互联网等。

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券研究所执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券研究所业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。