

传媒/平面媒体

报告原因:2014 年中报发布

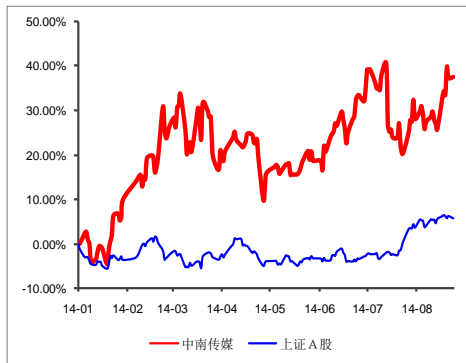
2014 年 8 月 26 日

中南传媒 (601098)

出版发行稳定增长, 数字教育快速推进

维持**增持**

公司研究/中报点评

2014 年以来的市场表现**市场数据: 2014 年 8 月 25 日**

收盘价(元):	15.04
年内最高/最低(元):	15.63/9.99
流通 A 股/总股本(亿):	17.96/17.96
流通 A 股市值(亿元):	270.12
总市值(亿元):	270.12

基础数据: 2014 年 6 月 30 日

基本每股收益:	0.3600
摊薄每股收益:	0.3566
每股净资产(元):	5.29
净资产收益率:	6.74%

分析师: 张旭

执业证书编号: S0760511010001

Tel: 0351-8686835

邮箱: zhangxu@sxzq.com

联系人: 徐雪洁

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

事件描述

公司于 8 月 25 日晚间发布半年度业绩报告: 2014 年半年度归属于母公司所有者的净利润为 6.41 亿元, 较上年同期增 31.76%; 营业收入为 38.64 亿元, 较上年同期增 14.93%; 基本每股收益为 0.36 元, 较上年同期增 33.33%。

点评

- **传统出版发行业务增长稳定, 奠定业绩基础。** 1) 报告期内, 公司《语文》、《历史》教材前四册完成修订并获初审通过; 三种教辅纳入教育厅推荐目录; 一般图书零售市场码洋市占率达 3.72%, 同比增加 0.35 个百分点。2) 发行业务方面, 继续推进校园连锁书店建设, “智慧书城” APP 平台试运营, 新华书店淘宝网店开张, 线下网店建设与线上平台化、网络化营销共同推进。3) 传统出版与发行业务毛利率稳定, 分别 2014H1 分别实现营业收入 9.83 亿元(+7.36%) 和 29.35 亿元(+26.02%), 占到主营业务收入的 25.98%和 77.57%。传统出版发行业务发展良好, 为公司在转型期的业绩奠定基础。
- **数字教育业务继续推进, 毛利率显著提高。** 1) 报告期内, 天闻数媒签订合同达 1.42 亿, 同比增长 158%; Aischool 数字教育解决方案单校产品订单新增 251 个, 订单数同比增长 116%, 累计单校拓展至 478 个。2) 区域教育云产品在广东、上海等五个省市实施商用。3) 得益于天闻数媒产品交付占比大幅增长, 2014 年 H1 公司数字出版实现收入 3135.77 万元, 同比增长 29.92%, 毛利率由 40%增至 68%。4) 天闻数媒以中南传媒内容资源为依托, 以华为软件开发能力为背书, 以 B2B 模式积累客户资源, 数字教育业务有望继续快速推进,

并以 B2C 模式打开后续盈利增长的空间。

➤ **财务公司成立，文化传媒多业态布局。** 1) 中南传媒控股 70% 的湖南出版投资控股顺利挂牌营业，成为全国文化企业首家财务公司。未来或将为中南传媒直接贡献利润，并有助于公司整合文化资源，经营文化资产。2) 此外，湖南教育电视传媒多档自制节目反响良好，广告结构进一步优化，新增房产、IT 和美容行业。3) 天闻角川代理多个小说集画集 IP 出版策划，并开展动漫衍生品的合作生产。

盈利预测与估值

公司作为国有出版龙头企业，1) 集编辑、印制、发行、供销、物流全产业链于一身，并布局了多介质发展路径，在新媒体战略的推进上处全国前列；2) 发行业务盈利能力持续增强及数字出版与金融服务高毛利有望进一步提升公司毛利率；3) 现金流充沛；4) 政策红利为国有传统媒体集团转型发展提供机遇。

我们维持原有的盈利预测，预计公司 2014、2015EPS 分别为 0.73 和 0.86，对应 2014 年 8 月 25 日收盘价，2014、2015PE 分别为 20 倍和 17 倍，维持增持评级。

存在风险

教辅教材出版发行政策变化的风险；数字媒体开发及市场开拓的不确定性。

表 1: 盈利预测

单位: 百万元

报表预测					
利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	5856.57	6930.36	8033.05	9565.12	11389.39
减: 营业成本	3539.15	4251.56	4881.02	5820.02	6930.02
营业税金及附加	67.28	76.70	58.59	69.76	83.06
营业费用	660.31	834.80	1021.82	1216.70	1448.75
管理费用	919.05	1016.76	1128.83	1344.12	1600.47
财务费用	-152.04	-183.93	-189.47	-193.76	-226.97
资产减值损失	73.98	101.70	127.73	0.00	0.00
加: 投资收益	10.99	24.96	24.71	0.00	0.00
公允价值变动损益	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
营业利润	759.84	857.74	1029.25	1308.27	1554.04
加: 其他非经营损益	46.36	63.22	112.62	-2.14	-2.14
利润总额	806.19	920.96	1141.87	1306.14	1551.90
减: 所得税	0.00	0.04	10.01	0.00	0.00
净利润	806.19	920.92	1131.85	1306.14	1551.90
减: 少数股东损益	3.95	-19.55	21.21	1.05	1.25
归属母公司股东净利润	802.24	940.46	1110.65	1305.08	1550.66
基本每股收益(元)	0.45	0.52	0.62	0.73	0.86

资料来源: 公司数据, 山西证券研究所

表 2: 中南传媒 2014H1 年盈利能力变化分析

单位: 万元

	2014 年 H1	2013 年 H1	同比增长率
营业收入	386,356.22	336,168.07	14.93%
毛利率	41.84%	40.96%	2.15%
销售费用	51,647.34	39,767.79	29.87%
管理费用	54,332.90	49,108.88	10.64%
财务费用	-12,285.40	-7,901.28	55.49%
投资净收益	1,146.31	1,414.28	-18.95%
营业利润	58,143.84	46,232.73	25.76%
加: 营业外收入	8,823.30	3,682.86	139.58%
减: 营业外支出	498.08	70.35	608.00%
利润总额	66,469.06	49,845.25	33.35%
减: 所得税	1,079.59	527.41	104.70%
净利润	65,389.47	49,317.83	32.59%
减: 少数股东损益	1,339.20	708.05	89.14%
归属于母公司所有者的净利润	64,050.27	48,609.79	31.76%

资料来源: wind, 山西证券研究所

表 3: 中南传媒 2014Q1、Q2 盈利能力变化分析

单位: 万元

	2014 年 Q2	2014 年 Q1	环比增长率
营业收入	221,930.75	164,425.47	34.97%
毛利率	42.41%	41.07%	3.27%
销售费用	30,470.78	21,176.56	43.89%
管理费用	30,829.64	23,503.26	31.17%
财务费用	-7,615.27	-4,670.12	63.06%
投资净收益	423.20	723.10	-41.47%
营业利润	34,292.67	23,851.16	43.78%
加: 营业外收入	7,841.75	981.55	698.91%
减: 营业外支出	133.77	364.31	-63.28%
利润总额	42,000.66	24,468.40	71.65%
减: 所得税	625.42	454.17	37.71%
净利润	41,375.24	24,014.23	72.29%
减: 少数股东损益	1,310.27	28.93	4429.10%
归属于母公司所有者的净利润	40,064.97	23,985.30	67.04%

资料来源: wind, 山西证券研究所

表 4: 中南传媒 2014 年 H1 主营业务情况

单位: 万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
发行	293,553.64	26.02%	37.40	0.55	77.57	6.76
出版	98,320.70	7.38%	27.24	-1.13	25.98	-1.85
印刷业务	34,417.96	-11.31%	15.30	-0.31	9.09	-2.70
物资	30,265.40	-29.36%	3.38	0.46	8.00	-5.03
报媒	28,907.72	-8.54%	38.02	-3.68	7.64	-1.97
数字出版	3,135.77	29.92%	68.33	28.04	0.83	0.83
金融服务	1,842.88	—	84.91	—	0.49	0.49
内部抵销	-112,000.24	2.95%	—	—	-29.59	3.48
合计	378,443.83	15.04%	41.54	1.19	100.00	

资料来源: 公司数据, 山西证券研究所

表 5: 中南传媒费用率变化

	2014H1	2013H1	YOY
销售费用率	13.37%	11.83%	1.54
管理费用率	14.06%	14.61%	-0.55
财务费用	-3.18%	-2.35%	-0.83

资料来源: 公司数据, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。