



业绩增长提速，线下资源变现值得期待

2014.8.26

王聪(TMT首席分析师)

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

事件:

公司于8月26日发布公司半年报: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38.64亿元、6.41亿元,同比增速分别为15%、32%。

点评:

- **业绩提速增长,资金运营显成效。**公司2014年上半年实现营收同比增速达15%,归属于上市公司股东的净利润同比增长32%。业绩增长主要得益于公司传统业务(出版、发行)销售收入稳步增长(发行营收同比增长26.02%),以及数字教育业务拓展突飞猛进(数字出版营收同比增长29.92%)。此外,公司费用控制合理,销售、管理费用率占营收比27.43%(上年同期为26.44%),而财务费用变动主要系公司加强资金管理和优化资金运营使得本期资金利息收入大幅增加所致(利息收入由去年同期0.79亿上升至1.23亿)。
- **传统业务持续强化,数字教育业务拓展突飞猛进。传统业务持续强化:**报告期内,两大核心传统业务出版、发行的营收增速分别为7.38%、26.02%;出版业务中教辅教材类产品增速12.22%,发行业务增速明显,其中一般图书类大幅增长41.66%,文化用品增速高达92.32%,是主业增长的亮点。**数字教育业务拓展突飞猛进:**2014上半年数字教育产品订货1.42亿元,同比增长158%。AiSchool单校产品订单新加251个增至478个,订单数同比增长116%。此外,天闻数媒由于大幅提高产品交付能力从而带动整体毛利率由去年同期40%提升至68%。
- **产融结合推动财团式发展战略,线上线下整合成长空间巨大。产融结合推动财团式发展战略:**财务公司金融平台运营强化上市公司资本运作平台,助力文化资源整合、文化资产经营并直接贡献利润,为财团式发展战略实施提供有力支撑。**线上线下整合成长空间巨大:**目前公司线上线下结合较好的领域为数字教育(教辅教材内容资源与线上),公司在一般图书内容(畅销书、海外优质图书)线上线下结合领域已初显成效,并积极布局旅游线下资源;此外,公司实体渠道(晨报、新华书店等)等线下资源,若与公司电视台、网络等实现线上对接,成长空间巨大。
- **盈利预测与估值:**预计2014-2016年归属母公司的净利润为14.01、17.01、20.09亿元,EPS为0.78、0.95、1.12元,对应PE为19、15和13。维持公司“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。

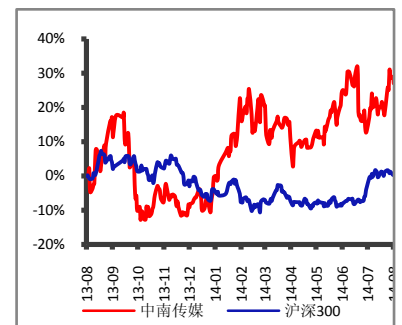
敬请参阅最后一页重要声明

强烈推荐(维持→)

现价: 14.70
目标价: 19.5
股价空间: 33%

传媒行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
中南传媒	11.73	10.15	7.58
传媒	17.9	11.5	1.94
沪深300	3.56	8.58	8.21

基本资料

总市值(亿元)	264
总股本(亿股)	17.96
流通股比例	100.00%
资产负债率	28.12%
大股东	湖南出版投资控股 集团有限公司
大股东持股比例	61.46%

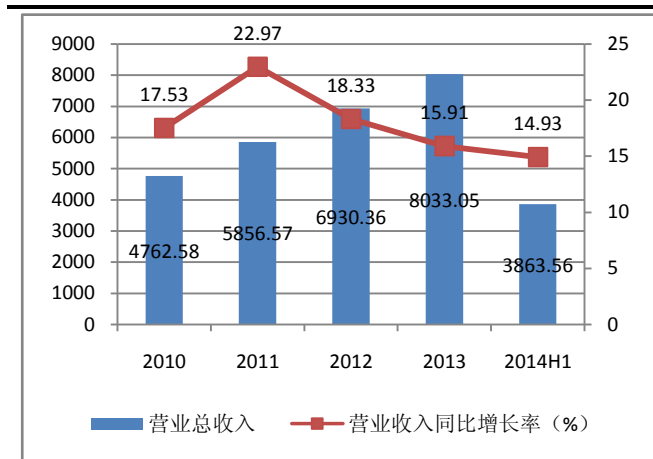
相关报告

- 《Q1提速,全年业绩、估值双双提升》-20140425
- 《产融结合提速业务扩展,线上线下打开成长空间》-20140415
- 《战略确定,资源匹配,14年进入发展关键期》-20140311



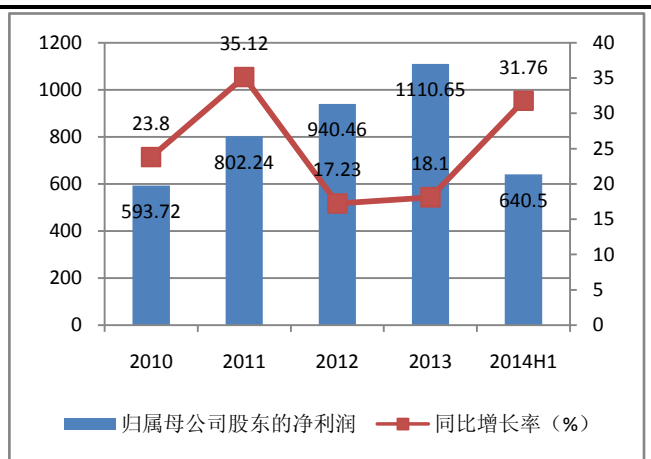
主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	8033.05	9543.83	11305.78	13522.95
同比(%)	15.91%	18.81%	18.46%	19.61%
归属母公司净利润	1110.65	1401.47	1703.86	2009.48
同比(%)	18.10%	26.19%	21.58%	17.94%
ROE(%)	12.26%	14.00%	15.14%	15.67%
每股收益(元)	0.62	0.78	0.95	1.12
P/E	23.77	18.58	15.28	12.96
P/B	2.86	2.54	2.23	1.95
EV/EBITDA	17.25	10.72	8.39	5.92

图表 1 公司近年收入 (百万元) 及增长率情况



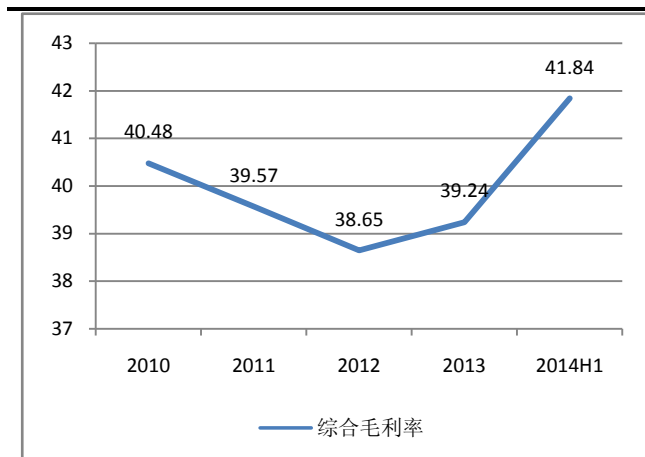
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 2 公司近年归母净利 (百万元) 及增长率情况



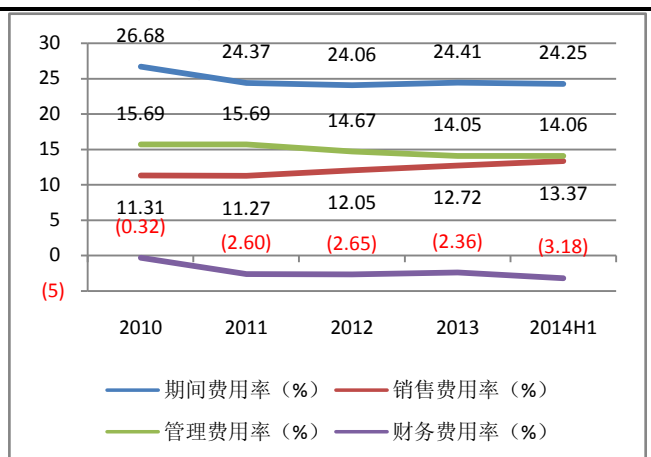
资料来源: WIND, 广证恒生

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					现金流量表				
	2013	2014E	2015E	2016E		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%
利润表	2013	2014E	2015E	2016E	ROE	12.26%	14.00%	15.14%	15.67%
营业收入	8033.05	9543.83	11305.78	13522.95	ROIC	9.44%	10.93%	11.69%	12.10%
营业成本	4881.02	5838.94	6885.32	8231.06	偿债能力				
营业税金及附加	58.59	69.60	82.45	98.63	资产负债率	27.15%	30.28%	28.63%	31.32%
营业费用	1021.82	1192.98	1401.92	1663.32	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
管理费用	1128.83	1326.59	1554.54	1852.64	流动比率	3.14	2.80	2.96	2.72
财务费用	-189.47	-219.46	-264.19	-301.21	速动比率	2.81	2.80	2.96	2.72
资产减值损失	127.73	137.45	169.50	204.17	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.65	0.68	0.71	0.74
投资净收益	24.71	24.84	24.77	24.80	应收账款周转率	0.08	0.08	0.08	0.08
营业利润	1029.25	1222.56	1501.01	1799.14	应付账款周转率	2.77	2.77	2.77	2.77
营业外收入	123.68	223.00	250.00	260.00	每股指标 (元)				
营业外支出	11.06	10.29	10.67	10.48	每股收益(最新摊薄)	0.62	0.78	0.95	1.12
利润总额	1141.87	1435.27	1740.34	2048.66	每股经营现金流(最新)	0.71	1.95	0.94	1.80
所得税	10.01	12.59	15.26	17.97	每股净资产(最新摊薄)	5.28	5.87	6.66	7.61
净利润	1131.85	1422.68	1725.07	2030.69	估值比率				
少数股东损益	21.21	21.21	21.21	21.21	P/E	23.77	18.58	15.28	12.96
归属母公司净利润	1110.65	1401.47	1703.86	2009.48	P/B	2.86	2.54	2.23	1.95
EBITDA	1060.17	1409.98	1672.27	1944.37	EV/EBITDA	17.25	10.72	8.39	5.92
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。