

## 中南传媒 (601098. SH)

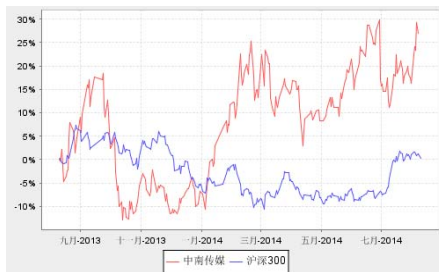
### 文资改革方案突出教育定位, 后续激励机制改善可期

**评级: 买入**      **前次: 买入**  
**目标价: 20.4-21.9**  
 传媒互联网分析师      联系人  
 丁婉贝      康雅雯  
 S0740514070001      021-20315198  
 021-20315193      kangyw@r.qlzq.com.cn  
 dingwb@r.qlzq.com.cn  
 2014年12月4日

#### 基本状况

总股本(百万股)	1796.00
流通股本(百万股)	1796.00
市价(元)	15.02
市值(百万元)	26975.92
流通市值(百万元)	26975.92

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	6,930.3	8,033.0	9,313.3	10,913.	12,934.
营业收入增速	18.33%	15.91%	15.94%	17.18%	18.51%
净利润增长率	17.23%	19.74%	17.75%	17.27%	11.93%
摊薄每股收益(元)	0.52	0.63	0.74	0.87	0.97
前次预测每股收(元)				0.77	0.93
市场预 每股收益(元)				0.77	0.93
偏差率(本次-市场/市场)				-4.11%	-6.90%
市盈率 倍	17.07	17.53	14.88	12.69	11.34
PEG	0.99	0.89	0.84	0.74	0.95
每股净资产(元)	4.71	5.15	5.89	6.76	7.73
每股现金流量(元)	0.61	1.04	0.86	1.08	1.24
净资产收益	11.12%	12.16%	12.53%	12.81%	0.00%
市净率	1.90	2.13	1.86	1.63	1.42
总股本(百万元)	1,796.0	1,796.0	1,796.0	1,796.0	1,796.0

备注: 市场预测取万德一致预期

#### 投资要点

- 事件:** 公司控股股东湖南出版投资控股集团有限公司收到湖南省委办公厅印发的《关于印发<深化省管国有文化资产管理体制改革方案>的通知》, 1、《方案》拟将湖南教育报刊社、湖南教育音像电子出版社、湖南地图出版社等出版单位划归湖南出版投资控股集团管理。关于湖南教育报刊社的改革, 分两步走。第一步, 先转企改制, 组建湖南教育报刊集团有限公司, 列入省管国有文化企业。第二步, 待条件成熟时, 再考虑与湖南出版投资控股集团进行整合重组。 2、《方案》拟将湖南出版投资控股集团下属的潇湘晨报社、长株潭报社划归湖南日报报业集团管理。
- 点评:**
- 湖南省文资改革方案突出公司教育定位, 相关教育资产拟注入。** 湖南省教育报刊社等资产质地优良, 未来转企改制后拟注入公司, 与公司教育出版业务有良好的结合。而在本次文资改革中, 纸媒类的资产更多地将被划拨到湖南日报集团, 公司目前两个相关纸媒资产也划归湖南日报报业集团管理。
- 文资改革启动, 利于公司后续激励机制建设, 以及外延扩张。** 我们认为在本次湖南省文化资产改革方案出台之后, 相应的非股权激励机制有望在后续推出。而伴随着改革, 公司外延布局亦将持续推进。
- 投资策略: 湖南省文资改革推进利好公司后续数字化转型和教育业务发力。** 国内数字教育提升学习兴趣和教学效率的变革才刚启动, 中南传媒作为行业的领先者, 已经具备了一定的核心优势。未来公司基于“平台+内容+服务”的运营思路, 其学校拓展数量和教学平台上的学生数量的累积将不断得到兑现。维持公司业绩预测, 2014~2016年公司EPS分别是0.74、0.87和0.97元, 目标价为20.4-21.9元, 维持“买入”评级。

**图表 1: 财务报表摘要**

损益表 (人民币万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业总收入</b>	<b>585,657</b>	<b>693,036</b>	<b>803,304</b>	<b>931,337</b>	<b>1,091,363</b>	<b>1,293,427</b>
增长率	—	18.3%	15.9%	15.9%	17.2%	18.5%
营业成本	-353,915	-425,156	-482,742	-566,641	-650,279	-777,904
% 销售收入	60.4%	61.3%	60.1%	59.8%	59.6%	60.1%
毛利	231,742	267,881	320,561	374,696	441,083	515,523
% 销售收入	39.6%	38.7%	39.9%	40.2%	40.4%	39.9%
营业税金及附加	-6,728	-7,670	-9,003	-10,394	-12,197	-14,449
% 销售收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	-66,031	-83,480	-93,712	-109,220	-128,342	-151,761
% 销售收入	11.3%	12.0%	11.7%	11.7%	11.8%	11.7%
管理费用	-91,905	-101,676	-120,589	-138,752	-163,005	-193,022
% 销售收入	15.7%	14.7%	15.0%	14.9%	14.9%	14.9%
息税前利润 (EBIT)	67,078	75,055	97,257	116,330	137,539	156,290
% 销售收入	11.5%	10.8%	12.1%	12.5%	12.6%	12.1%
财务费用	15,204	18,393	4,309	5,223	6,084	7,301
% 销售收入	2.6%	2.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
资产减值损失	-7,398	-10,170	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1,099	2,496	1,500	1,500	2,000	2,000
% 税前利润	1.4%	2.7%	1.3%	1.1%	1.3%	1.2%
营业利润	75,984	85,774	103,066	123,053	145,622	165,591
营业利润率	13.0%	12.4%	12.8%	13.2%	13.3%	12.8%
营业外收支	4,636	6,322	10,000	10,000	10,000	8,191
税前利润	<b>80,619</b>	<b>92,096</b>	<b>113,066</b>	<b>133,053</b>	<b>155,622</b>	<b>173,783</b>
利润率	13.8%	13.3%	14.1%	14.3%	14.3%	13.4%
所得税	0	-4	-33	-19	-21	-26
所得税率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
净利润	80,619	92,092	113,033	133,034	155,601	173,757
少数股东损益	395	-1,955	418	427	96	-306
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>80,224</b>	<b>94,046</b>	<b>112,616</b>	<b>132,607</b>	<b>155,505</b>	<b>174,063</b>
净利率	13.7%	13.6%	14.0%	14.2%	14.2%	13.5%

资产负债表 (人民币万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	690,217	771,376	932,876	1,060,168	1,258,386	1,481,457
应收款项	53,699	79,087	85,909	100,945	108,950	128,510
存货	97,642	102,883	117,513	144,723	164,642	193,768
其他流动资产	36,051	24,138	29,686	29,365	30,704	32,421
流动资产	877,609	977,485	1,165,983	1,335,201	1,562,682	1,836,156
% 总资产	80.6%	82.5%	83.5%	85.9%	88.2%	90.2%
长期投资	12,704	12,415	12,415	12,415	12,415	12,415
固定资产	121,340	119,122	132,002	121,324	111,726	103,024
% 总资产	11.1%	10.1%	9.5%	7.8%	6.3%	5.1%
无形资产	77,620	75,847	85,537	84,569	84,165	84,590
非流动资产	211,713	207,432	230,003	218,357	208,555	200,077
% 总资产	19.4%	17.5%	16.5%	14.1%	11.8%	9.8%
<b>资产总计</b>	<b>1,089,322</b>	<b>1,184,916</b>	<b>1,395,986</b>	<b>1,553,558</b>	<b>1,771,036</b>	<b>2,036,233</b>
短期借款	42	0	0	0	0	0
应付款项	263,606	285,982	380,931	430,964	484,753	568,095
其他流动负债	27,475	29,600	65,015	39,521	47,609	55,707
流动负债	291,123	315,582	445,946	470,484	532,362	623,802
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	4,496	5,885	5,885	5,885	5,885	5,885
<b>负债</b>	<b>295,618</b>	<b>321,467</b>	<b>451,832</b>	<b>476,369</b>	<b>538,247</b>	<b>629,687</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>773,112</b>	<b>845,507</b>	<b>925,795</b>	<b>1,058,401</b>	<b>1,213,907</b>	<b>1,387,969</b>
少数股东权益	20,591	17,942	18,360	18,787	18,883	18,577
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,089,322</b>	<b>1,184,916</b>	<b>1,395,986</b>	<b>1,553,558</b>	<b>1,771,036</b>	<b>2,036,233</b>

比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>每股指标</b>						
每股收益 (元)	0.447	0.524	0.627	0.738	0.866	0.969
每股净资产 (元)	4.305	4.708	5.155	5.893	6.759	7.728
每股经营现金净流 (元)	0.619	0.610	1.035	0.855	1.079	1.240
每股股利 (元)	0.000	0.180	0.180	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	10.38%	11.12%	12.16%	12.53%	12.81%	0.00%
总资产收益率	7.36%	7.94%	8.07%	8.54%	8.78%	0.00%
投入资本收益率	73.85%	94.22%	-8555.82%	2525.38%	-361.79%	0.00%
<b>增长率</b>						
营业总收入增长率	22.97%	18.33%	15.91%	15.94%	17.18%	18.51%
EBIT 增长率	14.21%	11.89%	29.58%	19.61%	18.23%	13.63%
净利润增长率	35.12%	17.23%	19.74%	17.75%	17.27%	11.93%
总资产增长率	11.96%	8.78%	17.81%	11.29%	14.00%	0.00%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	19.0	21.7	19.4	21.0	20.5	0.0
存货周转天数	92.4	86.1	88.9	94.9	92.4	0.0
应付账款周转天数	128.8	131.6	127.0	136.6	133.2	0.0
固定资产周转天数	72.4	60.7	54.4	46.9	36.2	0.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-86.96%	-89.34%	-98.81%	-98.42%	-102.08%	0.00%
EBIT 利息保障倍数	-4.4	-4.1	-22.6	-22.3	-22.6	0.0
资产负债率	27.14%	27.13%	32.37%	30.66%	30.39%	0.00%

来源: 齐鲁证券研究所

**投资评级说明**

**买入:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有:** 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持:** 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。