

传媒行业证券研究报告
 2014年10月30日

业绩稳健增长，并购预期强烈

——中南传媒2014年三季度报点评

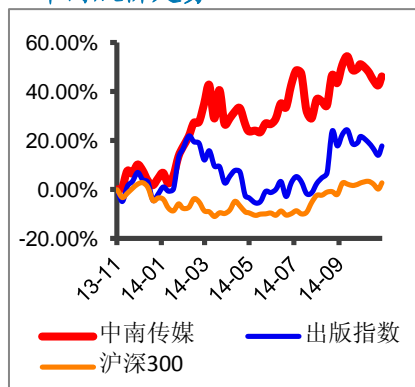
分析师 张炬华
 执业证书 S0110510120002
 电话 010-59366118
 邮件 zhangjh@sczq.com.cn

研究助理 李甜露
 电话 010-59366114
 邮件 litianlu@sczq.com.cn

财务数据 2014年10月29日

	亿元	同比增长
总资产	144.48	12.65%
营业收入	54.86	10.08%
净利润	9.52	9.52%
期末现金 余额	86.74	13.83%

一年内股价走势



投资要点

- 业绩稳健增长，毛利大幅上升：**公司发布2014年三季度报，1-9月实现营业收入54.86亿元，同比增长10.08%；实现归属于上市公司股东的净利润9.33亿元，同比增长30.37%，较半年报45.9%大幅提升；上半年基本每股收益0.52元。业绩大增一方面是由于公司继续利用国家加大对薄弱学校与合格化学校改造建设、现代教育技术实验县建设和教育城域网“三通两平台”建设资金投入的时机，挖掘自身渠道资源，发挥全产业链优势，实现营业收入大幅度增长。另一方面，受“营改增”税收政策及图书批发、零售业务增值税免征因素的共同影响，公司营业税金及附加同比减少44.45%。同时，由于公司强化资金管理、优化资金运营，资金利息收入大幅增加，财务费用同比减少38.99%。因此公司在营业成本的控制上取得良好成效，毛利率由半年报的16.17%上升到23.81%，促成了净利润的大幅度增长。
- 资本运营走向成熟，文化金融协同发展：**公司与控股股东合资成立的全国文化企业首家财务公司已于2014年5月正式挂牌营业，且上半年给公司带来营业收入1843万元和毛利1565万元。三季度报显示公司在资金运营上收效良好。作为体量较大的出版行业龙头，我们认为财务公司的建立将专业化、规范化公司的资本运营，助力公司更好地整合资金和文化资源，经营文化资产，实现文化与金融业务的协同发展。
- 全媒体布局深远，并购预期强烈：**在千亿级别的K12数字教育市场的争夺战中，公司旗下的天闻数媒凭借技术、渠道、内容的全方位优势，已经成为行业领导者。上半年天闻数媒已迈出从主要推广AiSchool单校产品到大力推广区域教育云的坚实步伐，下半年新签订单规模和实现营业收入有望超过上半年。另外，截至三季度末公司在手现金已经超过86亿元，公司在互联网教育、游戏等领域正积极寻找标的，以加速向全介质综合传媒集团转型，我们预计下半年外延并购落地的概率较大。

- **市场表现高于行业，长期走势看好：**近一年，公司股票涨幅达 40.86%，远高于出版行业涨幅 9.63%。由于公司估值处于行业内较低水平，总体发展稳健，改革步伐坚定，长期走势看好。
- **盈利预测及评级：**我们暂时维持对公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.74、0.92、1.20 元的预测，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，继续维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**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。

分析师简介

张炬华，传媒行业分析师，毕业于中国人民大学财政金融学院，硕士，具有 5 年证券从业经历。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

- 投资建议的比较标准**
 投资评级分为股票评级和行业评级
 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；
- 投资建议的评级标准**
 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 - 5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	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