

传媒行业证券研究报告
2015年05月18日

立足教育阵地，谋求全面布局

——大地传媒（000719.SZ）首次覆盖报告

作者

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

行业数据

股票家数(家)	35
总市值(亿元)	11871.52
流通市值(亿元)	4226.44
年平均涨跌幅(%)	105.25
每股收益(TTM,元)	0.51

交易数据

总市值(亿元)	130.26
流通市值(亿元)	17.63
总股本(亿股)	7.87
流通股本(亿股)	1.07
12个月价格区间(元)	10.53-18.06

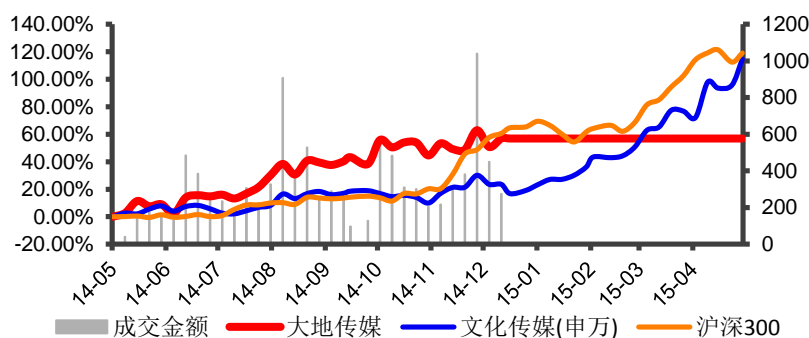
相关研究

1. “互联网+”时代传媒转型专题：IP或平台，转型路径各有所爱（2015.5.6）
2. “互联网+出版”迎来延续性政策利好（2015.4.10）
3. 互联网推动传媒转型的趋势及投资机会（2015.3.18）
4. 关注政府采购和资本多元化引发的投资概念（2015.1.16）
5. 出版行业有望领军国企改革（2014.12.17 策略报告）

投资要点

- **公司简介** 中原大地传媒股份有限公司（下称“公司”）是以出版发行为主业，积极转型升级的大型传媒公司，在 A 股市场传媒板块属于中小市值标的。
- **投资要点** 公司财务状况良好，资产结构健康，经营业绩增长稳健，现金流充足，盈利能力也处于逐渐提升状态。公司目前处于重大资产重组停牌阶段，拟收购笛女影视 100% 的股权，尚在意向性计划阶段。我们认为，公司的收购意向表明有发展影视业务的计划，未来将在大传媒领域进行更广泛的布局。此外，对于传统出版企业来说，目前正处于新旧出版业务融合发展的最佳时机。2015 年 4 月 9 日印发的《关于推动传统出版和新兴出版融合发展的指导意见》表明了政府鼓励新旧出版业态深度融合的态度，提出了建设新型出版机构的目标，并明确了财政支持力度。
- **投资建议** 我们预计公司原有业务 2015-2016 年营业总收入为 78.14 亿元和 87.17 亿元，同比增长 10.01% 和 11.55%；归属上市公司净利润为 8.22 亿元和 10.93 亿元，同比增长 28.04% 和 32.97%。同比 EPS 为 1.07、1.43。首次覆盖，我们给予“增持”评级。
- **风险提示** 图书出版行业增速下滑；国家教育政策出现重大变化；；新老业态不匹配。

一年内走势图



资料来源：WIND、首创证券研发部

目录

1	公司概况：地方出版龙头	4
2	财务分析：业绩稳增， 盈利能力提升.....	5
3	业务发展分析：大教育出版观为核心.....	7
3.1	业务发展重心：“大教育出版观”	11
3.2	以 MPR 出版物为特色的数字出版产品开发	13
3.3	实践长尾理论：大众出版和专业出版	14
4	政策环境：“互联网+出版”变革正当时	15
4.1	鼓励新旧出版融合发展	15
4.2	建设新型传媒集团	16
4.3	地方国资改革延伸至传媒领域	16
4.4	文化金融协同发展	17
5	盈利预测及投资建议	18

图目录

图 1: 公司子公司 (2014 年年报)	4
图 2: 公司 2012-2014 年营收与净利润变化 (亿元, %)	5
图 3: 2011-2014 年公司盈利能力指标情况 (%)	6
图 4: 2011-2014 年公司资产结构变化 (%)	6
图 5: 2014 年公司主营业务营收和毛利占比 (%)	8
图 6: 2014 年公司主营业务毛利率 (%)	8
图 7: 2014 年公司发行业务营收毛利明细 (亿元)	9
图 8: 2014 年公司出版业务营收毛利明细 (亿元)	9
图 9: 2014 年公司出版发行业务毛利率明细 (%)	10
图 10: 2014 年上市出版集团营收结构相关数据	10

表目录

表 1 A 股出版板块公司 2014 年报数据	7
表 2 利润表预测	19
表 3 现金流量表预测	20
表 4 资产负债表预测	21

1 公司概况：地方出版龙头

中原大地传媒股份有限公司（下称“公司”）是以图书出版发行为主业，积极转型升级的大型传媒公司，于2011年12月12日在深圳交易所借壳上市，在A股市场传媒板块属于中小市值标的。

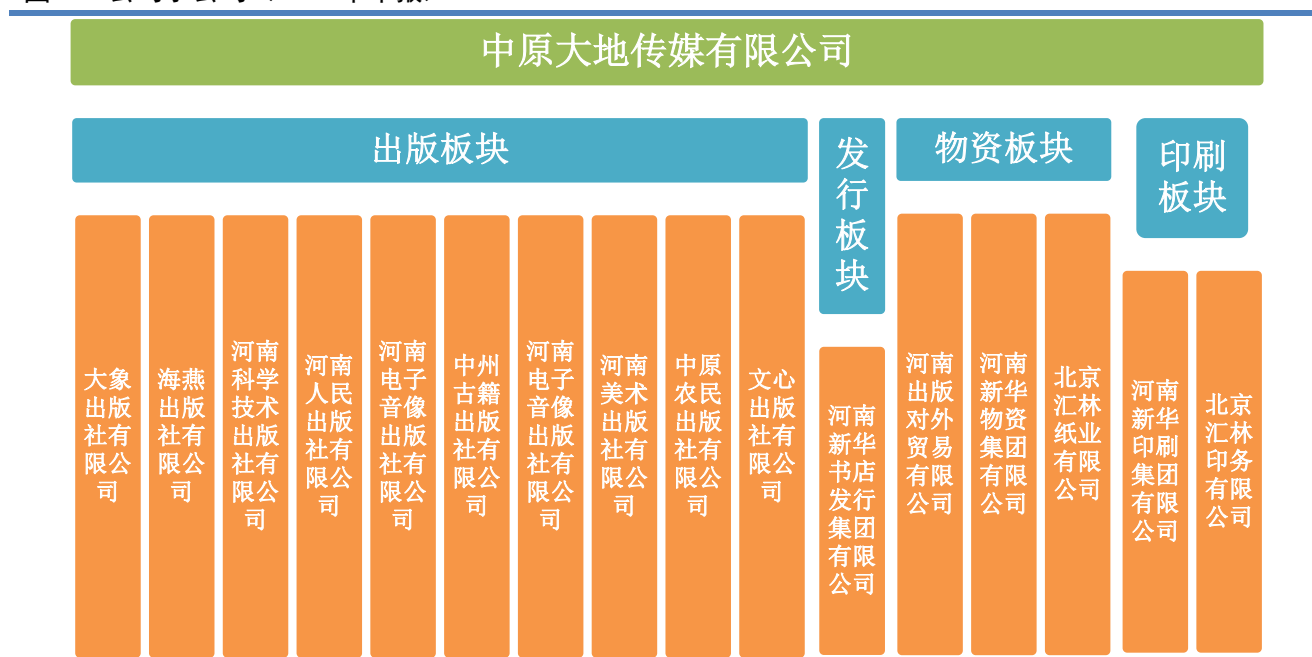
公司的控股股东为河南省龙头文化企业：中原出版传媒集团。2003年1月21日，国家新闻出版总署批准组建河南出版集团，作为全国出版改革的试点单位。河南出版集团于2004年3月28日挂牌成立，为事业单位，实行企业化管理，又于2007年12月18日，整体进行事转企改制，成立国有独资公司：中原出版传媒投资控股集团有限公司，注册资本为人民币30,000万元，河南省国资委为唯一出资人。

2010年控股股东将图书出版及印务两项主业注入ST*鑫安，公司于2011年7月25日注册成立，同年12月2日挂牌交易，就此成功借壳上市。上市时，公司旗下有13家子公司，其中有9家出版社，4家印务相关公司。

2014年，公司完成了对河南省新华书店系统及其他相关资产的重组公司，公司正式具备了出版、发行、物供、印刷四个板块的全产业链。

图1为2014年公司年报披露的17家子公司。

图 1：公司子公司（2014 年年报）

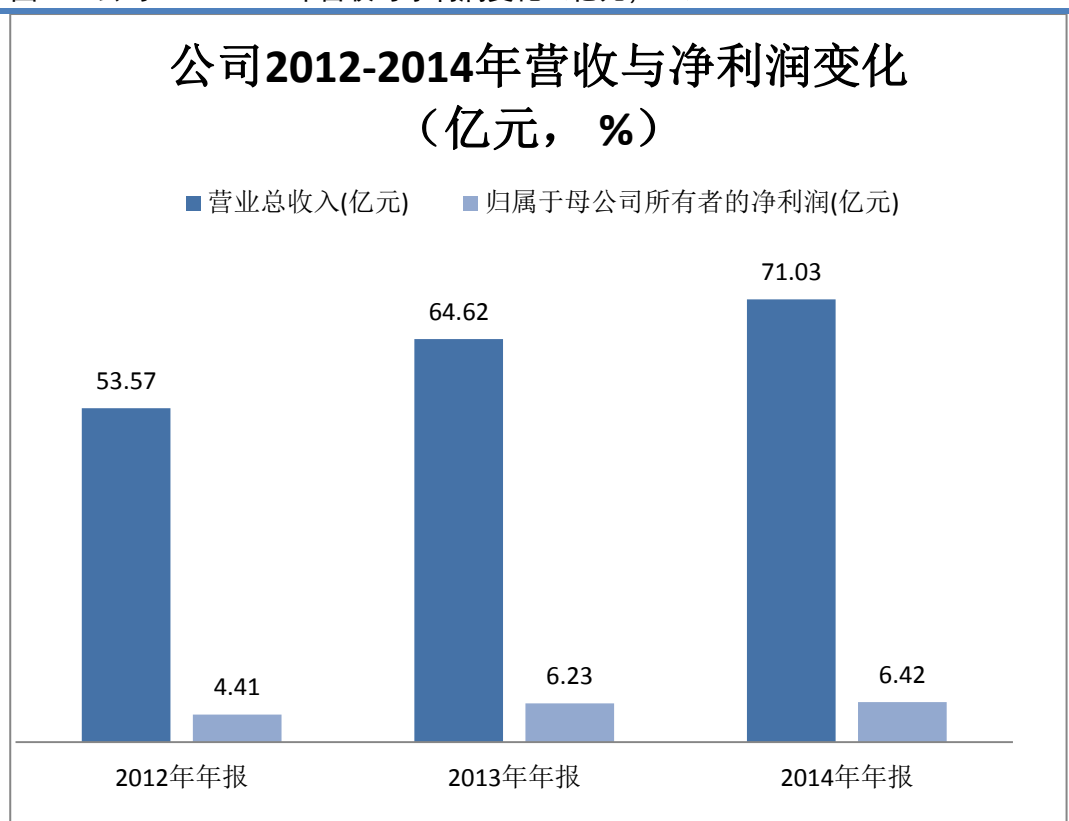


资料来源：WIND、首创证券研发部

2 财务分析：业绩稳增， 盈利能力提升

自2011年12月上市以来，公司的营业收入一直保持增长，但增长速度并不稳定。图2为2012-2014年公司调整后合并报表所显示的营收与净利增长情况。2013年公司业务扩展效果明显，业绩增长亮眼，营收同比增长20.64%，净利同比增长41.29%。2014年，公司业绩增长放缓：营业收入71.03亿元，同比增长9.91%；归属于上市公司股东的净利润6.42亿元，同比上升2.97%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4.69亿元，同比增长79.63%。但公司现金流情况好转，经营活动产生的现金流量净额为11.86亿元，同比增长76.61%。基本每股收益0.87元。

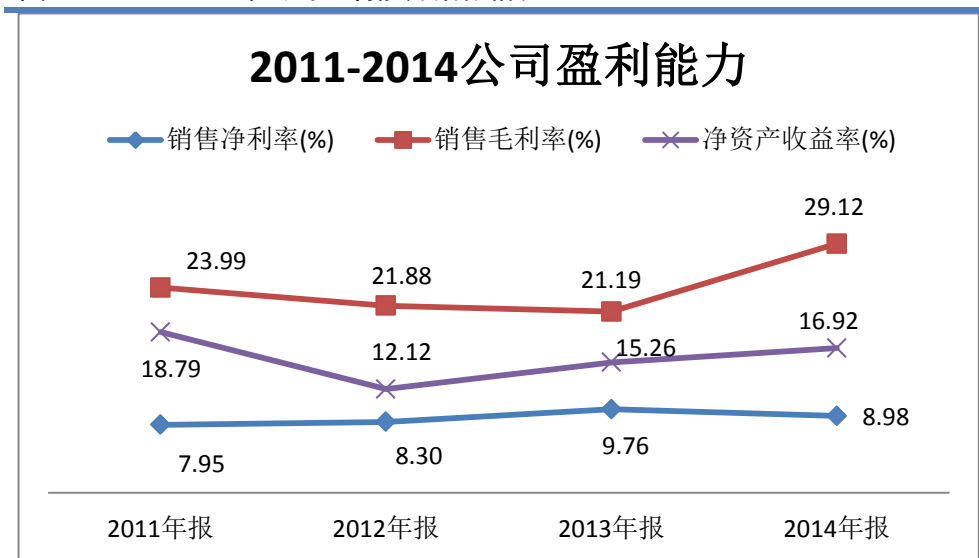
图 2：公司 2012-2014 年营收与净利润变化（亿元， %）



资料来源：WIND、首创证券研发部

图3为最近四年公司盈利能力指标情况。我们看到公司的销售净利率处于相对稳定的状态，而销售毛利率和净资产收益率近三年均处于增长态势。尤其是公司的销售毛利率，2014年报为29.12%，相较去年同期提升约8个百分点。而考虑到公司营收增长的情况，我们认为公司处于提升经营效率、稳健增长的时期。

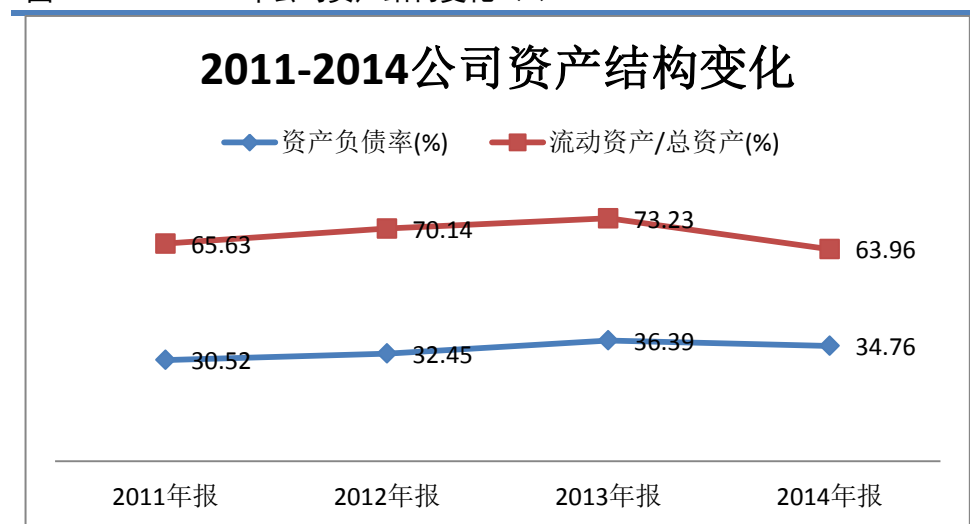
图 3：2011-2014 年公司盈利能力指标情况 (%)



资料来源：WIND、首创证券研发部

从图4我们可以看出，上市以来，公司的资产结构也发生了一定的变化：一方面，资产负债率上升了约4个百分点；另一方面，2014年，公司资产的流动性出现显著下降，我们认为是母公司发行业务的注入所带来的影响，因为新华书店体系附带的是大量的门店和其他固定资产。

图 4：2011-2014 年公司资产结构变化 (%)



资料来源：WIND、首创证券研发部

通过表1，我们可以对比其他上市出版公司的收入规模和成长性。公司营收增长和净利增长的速度都低于上市出版公司的平均水平。但是其营收规模在上市出版公司中位居前列，尤其是在市值小于200亿元的中小市值标的中，公司的营业总收入和归属母公司股东的净利润大大超过平均水平，位居首位。

表 1 A 股出版板块公司 2014 年报数据

证券简称	营业总收入 (亿元)	同比增长 (%)	归属母公司股 东的净利润 (元)	同比增长 (%)	每股收益 EPS (元)	总市值 (亿元)
中文传媒	105.03	-7.76	8.09	26.99	0.68	335.80
凤凰传媒	96.18	25.75	12.05	26.36	0.47	441.03
中南传媒	90.39	12.52	14.69	32.24	0.82	455.28
大地传媒	71.03	9.91	6.42	2.97	0.87	130.26
皖新传媒	57.45	25.00	6.94	14.62	0.76	236.51
时代出版	53.64	24.04	3.90	12.47	0.77	125.60
长江传媒	46.87	11.38	2.11	-44.20	0.17	168.82
华闻传媒	39.53	5.42	9.84	87.03	0.53	408.40
浙报传媒	30.66	27.16	5.17	25.84	0.44	304.91
新华传媒	17.89	-3.16	0.50	-15.26	0.05	179.62
博瑞传播	16.85	5.55	2.81	-16.89	0.26	183.57
粤传媒	16.18	-3.18	2.30	-25.44	0.33	164.73
出版传媒	14.96	12.66	0.75	7.10	0.14	79.77
天舟文化	5.16	57.27	1.18	481.86	0.39	126.04

资料来源：公司公告、首创证券研发部

从净资产收益率来看，大地传媒去年年报数据为13.32%（加权），位列以上出版股的第6，在市值200亿元以内的公司中位列第1。

综合来看，我们认为公司目前的财务状况良好，资产结构健康，营收规模可观，收入成长性偏弱，现金流充足，盈利能力在行业中属较强。在中小市值出版股中，公司属于基本面较好的标的。

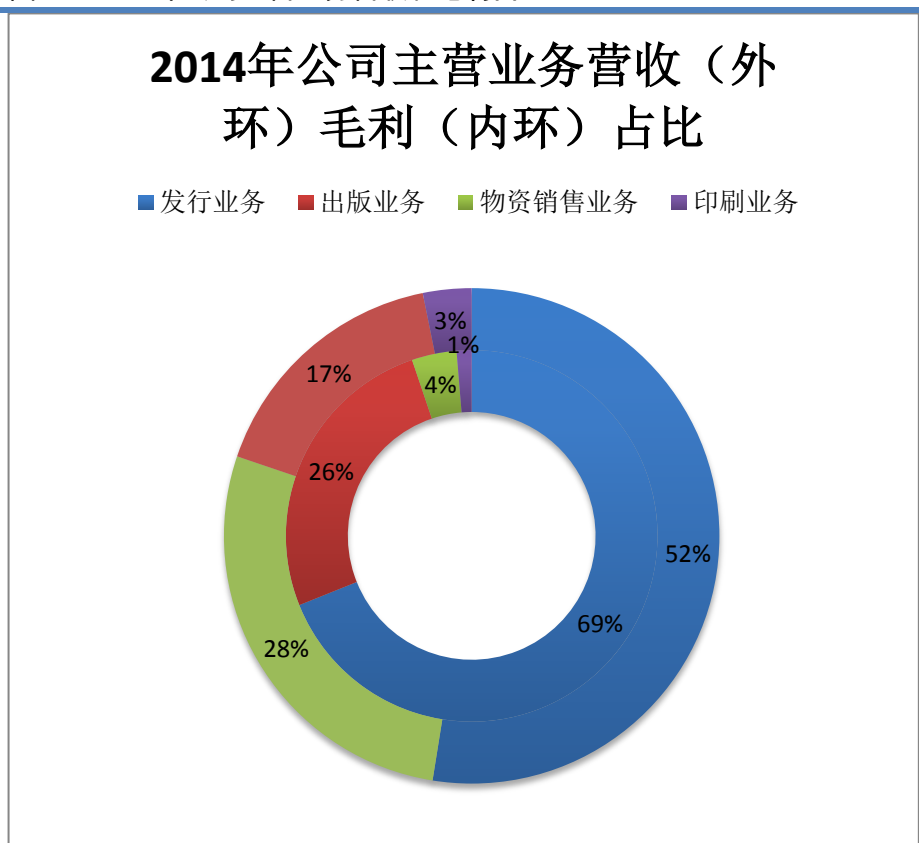
3 业务发展分析：大教育出版观为核心

目前，公司业务已形成了出版-发行-物资-印刷的产业链体系，在文化传播事业上具备了内容资源和渠道资源的较强优势。尤其在上市地方出版企业中，公司教辅教材业务的营收规模、盈利能力都属于一线阵营，因此公司也提出了“大教育出版观”作为未来业务的升级和衍生的指导思想。

图5为2014年公司出版、发行、物资、印刷四项主营业务的营收占比和毛利占比情况。由图可知，发行业务的在营收和毛利上占比均位居第一，物资业务营收虽站28%，但是毛利仅占4%，出版业务的毛利占比大于其营收占比，印刷业务营收和毛利占比位列第四。

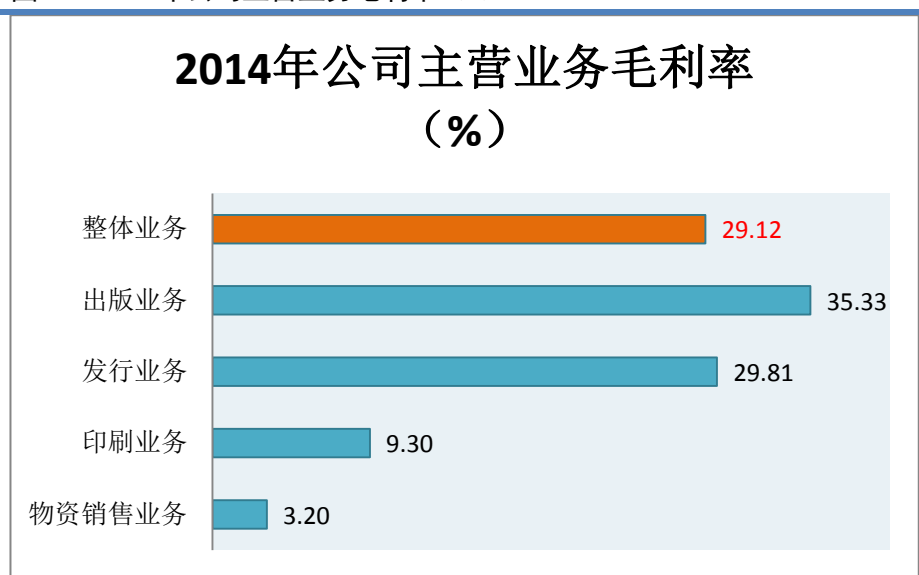
图6为各业务的毛利率情况。

图 5：2014 年公司主营业务营收和毛利占比（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

图 6：2014 年公司主营业务毛利率（%）



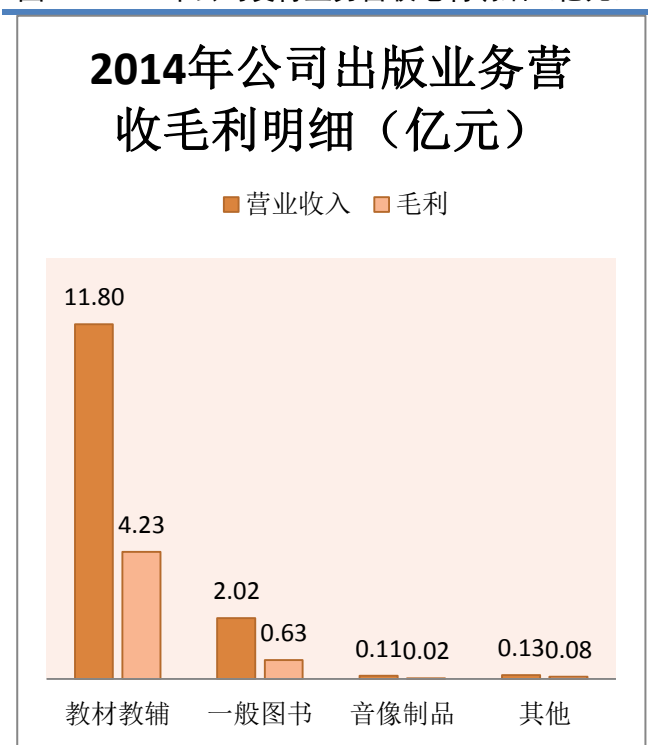
资料来源：WIND、首创证券研发部

我们可以看到出版和发行业务的毛利率高于公司整体毛利率，而印刷和物资业务的毛利率远低于公司整体毛利率。

公司作为大型传统出版企业，传统出版发行业务具有较强的实力。出版方面，公司主打青少年品牌，旗下有教辅教材知名品牌大象出版社和经验丰富的少年儿童读物出版商海燕出版社。同时，公司还致力于深耕大众出版中的专业出版市场。发行方面，新注入公司的河南省新华书店发行集团有限公司前身为河南省新华书店，是河南省最大的图书、音像、电子出版物一级总发行单位，也是河南省唯一一家具有中小学教材发行和评议类教辅发行资质的单位，而河南省作为人口大省，庞大的青少年人群是公司发行业务立足的基础。

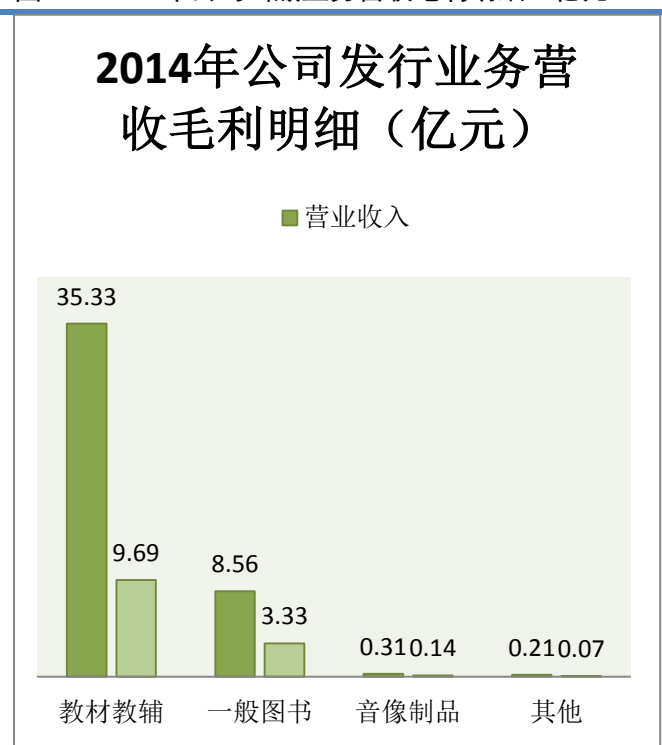
图7、图8分别为2014年公司出版和发行业务的营收毛利明细，图9为公司出版发行业务的毛利率明细。我们可以看到，公司的教辅教材产品的出版和发行营收和毛利都大大超过其他产品，但其毛利率目前并不占优。我们认为这显示出公司教辅教材领域内容和渠道资源占优，但盈利模式还有较大的优化空间，在数字教育领域潜力巨大。

图 7：2014 年公司发行业务营收毛利明细（亿元）



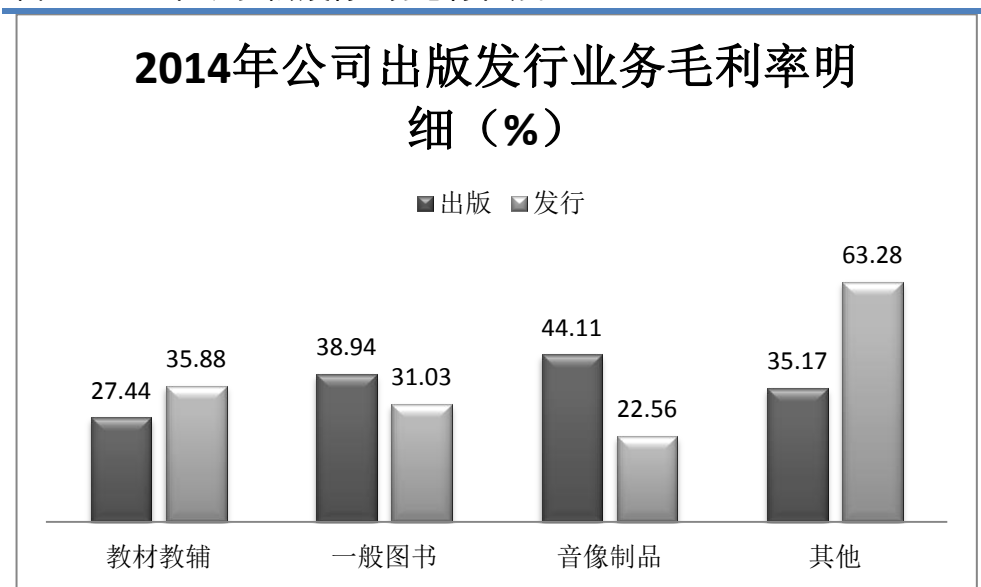
资料来源：WIND、首创证券研发部

图 8：2014 年公司出版业务营收毛利明细（亿元）



资料来源：WIND、首创证券研发部

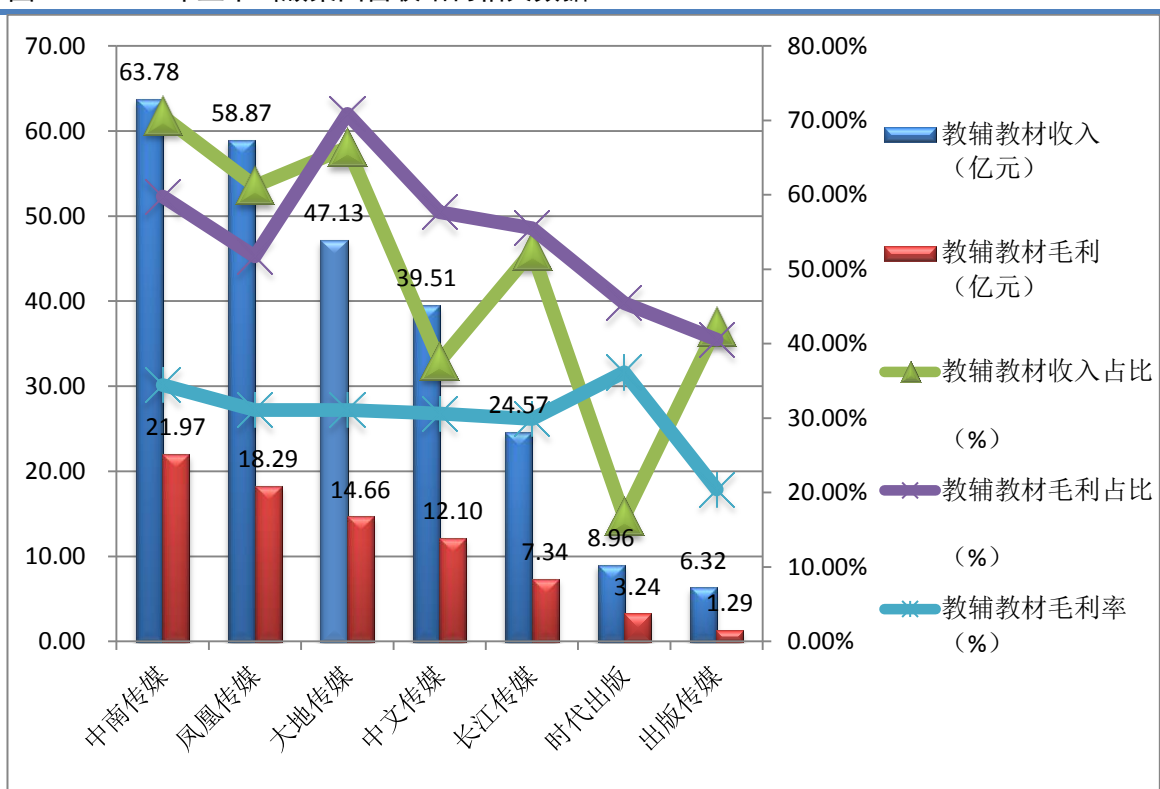
图 9：2014 年公司出版发行业务毛利率明细（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

2014年，公司教辅教材出版发行的营收为47.13亿元，占公司总营收的66.36%，公司教辅教材出版发行的毛利为14.66亿元，占公司总销售毛利的70.86%。通过图10，我们对比其他地方出版集团相应数据可知，公司教辅教材收入、毛利占比均较高，毛利率则约处于行业平均水平。

图 10：2014 年上市出版集团营收结构相关数据



资料来源：WIND、首创证券研发部

因此我们认为，公司具备发展大教育业务的较好条件。公司目前已涉足数字教育业务。立足于较好的教辅教材资源，公司在数字教育推出了一系列产品：大象社“数字出版与学习平台”、“大象教辅APP”、海燕社学前教育网络平台、幼儿园课程多媒体互动教材、“人教数字校园”等等。

公司物资业务和印刷业务毛利率较低，分别依托河南新华物资集团有限公司和河南新华印刷集团有限公司。其中，河南新华物资集团有限公司的前身为河南省印刷物资总公司，是河南省新闻出版印刷物资的重要经销企业，目标是打造成为在中西部地区有较强影响力和竞争力的专业出版物资流通基地。

而在互联网衍生新业态方面，公司目前还没有形成稳定的收入和相关盈利模式。而个别出版公司在互联网游戏、云计算应用、文化地产方面的实践上，行动速度和多元化程度都值得公司借鉴和学习。

我们认为，公司目前的业务发展的思路主要重点发展大教育出版业务，整合优势资源，淘汰低效项目，通过大众出版、MPR产品等业态来促进产业结构优化，谋求在“互联网+”时代即时转型升级。

3.1 业务发展重心：“大教育出版观”

公司制定出“大教育出版观”的战略目标，并统筹各出版单位，积极调整出版结构，围绕大教育出版与专业分工，认真贯彻“以教育出版和教育服务为主线”的战略方针，围绕婴幼儿教育、基础教育、职业教育、高等教育等方面加大开发力度。

我们认为，公司在教育领域的统筹发展主要有以下三点特色：

- **教育市场全涵盖**

公司的产品线涵盖了教育产业的每一个细分市场：婴幼儿早教、K-12、职业教育和高等教育。

婴幼儿教育方面，海燕出版社出版以“宝宝系列”和“笨笨熊系列”为代表的低幼读物畅销书和长销书，并正在规划建设学前教育网络平台，其中幼儿园课程多媒体互动教材已进入幼儿园课堂。

K-12方面，公司不仅与人民教育出版社、人民音乐出版社等主流教材出版社在河南省内的独家租型代理商，自主研发教材的品种也在不断丰富，并配套研发了多个数字教育产品。

职业教育和高等教育方面，大象社在做好普通高等教育“十二五”规划基础上，组织编写了中职汽车系列教材；科技社依托30种国家级规划教材和60种省级规划教材，在医卫、机电等五个板块形成品牌优势。

我们认为公司对教育市场的整体把握是准确和全面的。每一个细分市场都布局了具体的拳头产品，并往体系化的方向发展。

● 数字业态全开发

公司在数字教育产品的开发上精心投入，从网站平台、电子资源包、APP到多媒体互动教材，几乎所有的数字出版业态都有涉及。

其中，“中国教育出版网”是公司的在线教育服务平台加快，正在推进“百千万工程”及“电子书包”、“掌中学堂”营销模式的创新，网站日平均访问量8.8万人次，最大峰值突破50万人次。

大象社“数字出版与学习平台”正式发布，“大象教辅APP”功能进一步完善，具备了教师下载、“慕题、慕课”、试题讲解及信息反馈功能；大象电子书包实现了与网络平台的数据同步，保证了用户信息及教育资源的同步更新，与大象品牌教辅推广形成互动。

海燕社加大对学前教育网络平台的规划建设，加强了主课程资源包、特色课程资源包、幼儿园操作材料资源包、教师培训资源包的综合开发，幼儿园课程多媒体互动教材已进入幼儿园课堂。“人教数字校园”推广取得突破进展，驻马店、新蔡、济源部分学校和焦作全区已安装使用。

● 出版单位全参与

与大部分出版单位不同，公司并没有安排将大教育出版局限于由旗下的教育出版社或数字出版机构来专门出版。公司所属8家企业均获得了教辅全科或部分学科出版资质，成功开发出多套全学科、全品类、全版本品牌系列教辅。

旗下美术社、农民社和古籍社等非教育类出版社都参与了教辅教材的出版。其中，美术社与人美社合作编写的《书法练习指导》通过了教育部审定；农民社《绿色证书》完成新版审定，《心理健康教育读本》成功投放市场；古籍社完成了河南省义务教育地方课程一至八年级《传统文化》教材开发，本版教材品种质量稳步提升。

我们认为公司的策略让整条出版战线的单位围绕到一个主题下，即提高的教辅教材出版的多样性和专业性，又增强了旗下出版社的凝聚力。

3.2 以 MPR 出版物为特色的数字出版产品开发

MPR (Multimedia Print Reader) 出版物，即多媒体印刷阅读出版物，是一种以唯一性关联编码为基础，以印刷矩阵式二维码为机读符号，对多种出版载体和表现形式进行整合和精确关联，形成以纸质印刷载体为基础的多媒体复合数字出版形态的出版物。

一种最简单的MPR出版物的阅读方式就是：使用同一标准的MPR阅读器点触图书，图书就可以发出清晰的朗读声。MPR阅读器的背后是MPR读书网，那里海量的MPR编码使得MPR阅读器可以成为通读世界上所有MPR出版物的通用阅读工具。

图为MPR应用流程示意图和应用实例。





MPR出版物技术具有编码容量巨大、成本低廉、可靠性强和印制便捷等特点，与数字出版实现了良好的衔接，对我国传统出版产业完成改造升级、平稳转型将发挥重要的支撑作用。

在国家新闻出版广电总局部署的MPR国家标准产业化应用试点工作已经展开，中原大地传媒股份有限公司成为首批试点单位之一。因此，公司的数字出版也围绕MPR技术开发出了一系列产品。

目前，大地传媒MPR体验馆全部建成，并开展了系统内相关数字教学解决方案展示等一系列活动。

公司还按照总局统一部署，组织了6个省辖市13所试点学校的1000多名学生的MPR教材教辅示范应用，已形成19个项目159种产品体系，初步形成打包整合销售、一支笔对应的产品服务形式。

未来，公司将继续把MPR技术与科学育儿、家庭教育、养生保健等图书销售结合起来，探索MPR产品市场化道路。

3.3 实践长尾理论：大众出版和专业出版

公司专注发展大众出版和专业出版，在情趣手工、线装图书、武术等许多冷门图书类别上颇有建树。2014年12月据开卷监测数据显示：公司整体图书市场占有率从0.55%升至2.09%，大农业市场排名第一，生活类市场排名第二。

2014年，公司完成了“华夏文库”13个书系的总体规划。其中经典解读50种基本出齐，佛教、儒学书系进展顺利，艺术、建筑、民俗、科技等书系均已完成约稿。

人民社的“中国道路发展研究丛书”、大象社的《中国汉字文物大系》、文心社的《为奴十二年》、科技社的情趣手工系列图书、古籍社的线装图书、音像社的双语武术系列等出版物，都体现了公司强化专业出版的战略布局。

我们认为，在传统出版纷纷谋求出路时刻，公司图书精品化的发展方向和强化专业出版的策略符合“长尾理论”，发展前景看好。

4 政策环境：“互联网+出版”变革正当时

4.1 鼓励新旧出版融合发展

对于传统出版企业来说，目前正处于新旧出版业务融合发展的最佳时机。2015年4月9日，新闻出版广电总局、财政部联合印发《关于推动传统出版和新兴出版融合发展的指导意见》（下称《指导意见》）。该意见表明了政府鼓励新旧出版业态深度融合的态度，提出了建设新型出版机构的目标，并明确了财政支持力度。

我们认为，此次《指导意见》可看作是2014年8月《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》的延续性政策利好，是对传统媒体转型布局的细化落实，是对国有文化资产整合过程中产业升级的具体要求。

我们认为，传统出版企业由于在原先的大众传播机制中掌握大众传播媒介，旗下众多职业传播者，具有明显的内容资源优势、渠道优势和人力优势，在新的一轮“互联网+”热潮中，传统出版企业是具有先天优势的弄潮儿，本本身就具有巨大的潜力。同时，国有传统出版企业规模较大，自身业务转型升级要求强烈，而其党政宣传功能使得在互联网化的过程中亟需获得方向指导和政策支持，因此《指导意见》的发出必要且及时。

此次《指导意见》最直接的意义在于，合新闻出版广电总局与财政部之力，以实际政策推动新老出版融合。这对数字出版、在线教育、云印刷等传统出版业务衍生出的新型出版业务是重大利好。

4.2 建设新型传媒集团

2014年8月18日，习近平主持召开了中央全面深化改革领导小组第四次会议，会议审议通过了《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》等。习近平强调，要着力打造一批形态多样、手段先进、具有竞争力的新型主流媒体，建成几家拥有强大实力和传播力、公信力、影响力的新型媒体集团。

我们认为，新旧媒体的融合将成为2015年我国传媒产业发展的主流趋势。出版传媒产业的龙头企业作为传统媒体集团的代表，将会积极发展新媒体业务，通过投资并购壮大自身新媒体实力，扩大全国范围内的影响力，致力于成为拥有强大实力和传播力、公信力、影响力的新型媒体集团。而在这个过程中，政府对国资背景文化传媒集团的支持力度将进一步加大，财税层面的鼓励政策也会相应出台，程序上更加灵活变通。总而言之，建设新型传媒集团这个目标将加速国资传媒集团未来几年在全媒体领域的扩张。

4.3 地方国资改革延伸至传媒领域

文化传媒产业一直以来都是地方国资改革进展较缓慢的领域，一方面是防止国有文化资产的流失，另一方面也是出于避免意识形态导向发生偏差的考虑。但从2013年起，由于受地方国企改革和深化文化体制改革双向推动，文化传媒领域的国资改革进入加速状态。

2013年10月，上海启动文化国资整合，先是成立上海报业集团，并迅速酝酿广电系统改革方案。2014年3月底上海文广系统整合方案出炉，大文广改制，小文广并入。上市公司东方明珠并入百视通。上海文化国资整合拉开了新一轮地方文化国资改革的序幕。

2014年2月28日，中央会议审议通过《深化文化体制改革实施方案》，为文化体制改革的具体实施提供政策依据。此后，山西、安徽、河南、海南、江西、湖北等省份相继在文化体制改革方面有所部署。

2014年12月1日湖南省委宣传部召集了省内主要媒体、文化企业负责人宣布了《深化省管国有文化资产管理体制改革方案》。这意味着湖南媒体融合改革正式启动。方案基本思路与上海类似：即在对媒体业实施有效舆论管理前提下，进行集约化管理、专业化和规模化生产，消除同业竞争、做大做强优势文化传媒企业。

随着国资改革政策的逐渐明朗，地方国资改革的步伐正在不断加快，相关改革方案也将陆续出台。此外，财政部于12月2日最新发布的《关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知》也将为地方国资进一步深化文化体制改革，继续推进国有经营性文化事业单位转企改制提供了政策支持。

我们认为，上海、湖南等地整合方案的相继推出，对文化传媒领域地方国资将起到示范效应。根据媒体消息，广东、浙江、青岛等地相关举措也正在制定当中。传媒领域的国有资产将加速整合，随之而来的并购扩张指日可待。

4.4 文化金融协同发展

2014年，几大上市出版集团都计划在文化金融领域施展拳脚，如凤凰出版传媒集团计划依托上海金融事业部，在文化贸易艺术金融等领域进一步开放，形成“1+3”文化金融新格局(即上海金融资金池、财务公司、总部结算中心、上市公司结算中心互为补充);时代出版将利用“优先股”等新型融资工具进行融资，将所属企业投放到新三板市场、区域性股权转让市场，丰富融资渠道，以及择机实施“非公开发行股票”或发行可转债，实现资本与资源、市场、产业的嫁接;中文天地围绕文化与金融的融合，2013年并购控股了一家民营金融服务企业，并成立华章汉辰担保集团股份有限公司，当年实现利润4000万元，目前正在筹备2015年上市;中南出版传媒集团拟以财务公司组建运营为契机，促进金融资本与文化产业的有效结合，组建私募基金，申报公募基金，并购证券公司，构建金融控股集团等。

2014年3月17日，文化部、财政部和中国人民银行联合发布《关于深入推进文化金融合作的意见》。从认识推进文化金融合作重要意义、创新文化金融体制机制、创新文化金融产品及服务、加强组织实施与配套保障这四个方面提出了深入推进文化金融合作的要求，共15条具体内容。力求推广提升部行合作的经验做法，完善文化金融合作信贷项目库、文化产业投融资公共服务平台、贷款贴息，将直接融资、区域股权市场、普惠金融等推广到文化产业领域，鼓励有条件的地方建设文化金融专营机构、建设文化金融服务中心、创建文化金融合作试验区。《意见》还结合文化产业领域的新趋势，在推进文化产业与相关产业融合发展、加快对外文化贸易、扶持小微文化企业发展、促进文化消费等方面做出了部署，拓宽文化金融合作领域和受益范围。

我们可以看到，文化企业希望进一步融入资本市场，而政府及时发出信号保驾护航，文化金融协作不再仅仅是金融支持文化，而包含着文化投身金融的涵义。我们认为，无论是财务公司，还是投资基金，文化金融协作将成为中国文化传媒业发展的新要素。

5 盈利预测及投资建议

我们保守假设未来两年公司在“大教育出版观”的指导下，优化产品线，各项业务稳健发展。

由于公司未来主打教育概念，其产品主要市场河南省人口基础大，最近7年以来人口出生率呈稳定增长态势，且从2013年起已超过全国平均出生率。河南省的教育经费也连续多年大幅度增长。我们认为公司未来两年传统出版发行业务的将持续稳定增长。

但同时，我们也认为公司在传媒转型、业务升级的进度上落后于其他省份龙头出版企业，其在版权资源、地理位置和人才力量上都不占优势。未来的两年，传媒转型的速度将越来越快，传统出版媒体在新旧业态上的竞争都将越来越激烈。在公司新业态的营收增长上，我们持谨慎态度。

此外，公司近期的收并购行为涉及影视行业。我们认为，影视行业专业性较强，前期投资大，公司暂未显示出在此领域的优势，我们对公司涉足影视产业同样持谨慎观望态度。

相对于影视行业，我们更看好公司在数字阅读、数字教育的方面的发展前景。公司在MPR出版物上抢占先机，如果规划得当，未来将形成稳定的盈利模式。

综合考量，我们预计公司原有业务2015-2016年营业总收入为78.14亿元和87.17亿元，同比增长10.01%和11.55%；归属上市公司净利润为8.22亿元和10.93亿元，同比增长28.04%和32.97%。同比EPS为1.07、1.43。

公司目前处于重大资产重组停牌阶段，拟采用发行股份及支付现金收购笛女影视100%的股权，目前尚在意向性计划阶段。我们认为，公司的收购意向表明公司有发展影视业务的计划，未来公司将在大传媒领域进行更广泛的布局。目前出版板块整体市盈率（TTM，整体法）44.26，而公司停牌前市盈率为19.1。我们看好公司复盘后走势，给予“增持”评级。

财务报表预测（2015 年 2 月 12 日）

表 2 利润表预测

	2013A	2014A	2015E	2016E
营业总收入	64.62	71.03	78.14	87.17
营业收入	64.62	71.03	78.14	87.17
营业总成本	59.02	65.17	70.29	76.56
营业成本	44.81	50.34	54.70	60.14
营业税金及附加	0.44	0.37	0.45	0.65
销售费用	5.57	6.25	6.95	7.25
管理费用	7.73	7.73	7.73	8.10
财务费用	0.02	-0.02	-0.04	-0.08
资产减值损失	0.45	0.50	0.50	0.50
其他经营收益	0.03	-0.01	0.02	0.04
投资净收益	0.03	-0.01	0.02	0.04
营业利润	5.64	5.84	7.87	10.64
加：营业外收入	0.95	0.85	0.75	0.75
减：营业外支出	0.26	0.17	0.25	0.25
利润总额	6.32	6.52	8.37	11.14
减：所得税	0.13	0.14	0.19	0.25
净利润	6.19	6.38	8.18	10.89
减：少数股东损益	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04
归属于母公司所有者的净利润	6.23	6.42	8.22	10.93
加：其他综合收益	0.64	-0.47	0.13	0.45
综合收益总额	6.83	5.91	8.35	11.38
减：归属于少数股东的综合收益总额	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04
归属于母公司普通股股东综合收益总额	6.87	5.95	8.39	11.42
每股收益：	0.87	0.87	1.07	1.43

资料来源：公司公告、首创证券研发部

表 3 现金流量表预测

	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	61.32	64.13	70.54	78.30
收到的税费返还	1.13	1.61	1.77	1.97
收到其他与经营活动有关的现金	3.81	3.64	4.00	4.44
经营活动现金流入小计	66.26	69.38	76.32	84.71
购买商品、接受劳务支付的现金	41.79	39.69	43.66	48.46
支付给职工以及为职工支付的现金	8.58	10.11	11.12	12.34
支付的各项税费	3.14	2.10	2.31	2.56
支付其他与经营活动有关的现金	6.04	5.61	6.17	6.85
经营活动现金流出小计	59.54	57.52	63.27	70.23
经营活动产生的现金流量净额	6.71	11.86	13.05	14.48
投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	1.11	0.00	0.95	1.12
取得投资收益收到的现金	0.01	0.01	0.01	0.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.15	0.03	0.03	0.03
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		0.00	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	4.65	7.15	9.25	10.10
投资活动现金流入小计	5.91	7.18	10.24	11.26
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2.46	2.67	2.83	2.91
投资支付的现金	0.08	4.49	2.20	2.35
支付其他与投资活动有关的现金	4.60	7.05	4.51	5.26
投资活动现金流出小计	7.14	14.21	9.54	10.52
投资活动产生的现金流量净额	-1.23	-7.03	0.70	0.74
筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	0.02	9.62	1.50	2.30
取得借款收到的现金	0.44	0.16	0.36	0.42
收到其他与筹资活动有关的现金	0.64	0.75	0.82	0.90
筹资活动现金流入小计	1.10	10.53	2.68	3.62
偿还债务支付的现金	1.04	0.28	0.63	0.75
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.23	0.93	1.01	1.06
支付其他与筹资活动有关的现金	0.92	0.77	0.88	0.91
筹资活动现金流出小计	2.19	1.98	2.52	2.72
筹资活动产生的现金流量净额	-1.09	8.56	0.16	0.90
现金及现金等价物净增加额	4.40	13.38	13.91	16.12
期初现金及现金等价物余额	17.69	22.10	35.48	36.38
期末现金及现金等价物余额	22.10	35.48	49.39	52.50

资料来源：公司公告、首创证券研发部

表 4 资产负债表预测

	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产：	42.30	54.85	69.21	85.67
货币资金	22.76	35.82	49.73	65.85
应收票据	0.44	0.59	0.65	0.75
应收账款	5.89	6.90	7.59	7.90
预付款项	1.81	1.64	1.75	1.86
应收利息	0.09	0.16	0.21	0.25
其他应收款	1.80	1.21	1.50	1.65
存货	9.33	8.29	7.52	7.12
其他流动资产	0.19	0.25	0.26	0.29
非流动资产：	29.50	30.91	31.86	32.98
可供出售金融资产	0.04	0.04	0.04	0.04
投资性房地产	3.92	5.23	6.52	7.12
固定资产	13.73	12.07	11.17	11.52
在建工程	1.05	2.38	3.14	3.25
无形资产	10.15	10.19	10.19	10.19
长期待摊费用	0.12	0.10	0.15	0.15
递延所得税资产	0.09	0.08	0.09	0.09
其他非流动资产	0.39	0.82	0.56	0.62
资产总计	71.80	85.76	101.07	118.65
流动负债：	20.51	23.81	29.54	33.49
短期借款	0.28	0.16	0.57	0.68
应付票据	1.38	1.87	2.52	2.91
应付账款	11.37	14.51	19.53	23.13
预收款项	2.33	2.28	3.41	3.31
应付职工薪酬	1.21	1.55	2.39	1.91
应交税费	0.26	0.30	0.91	1.20
应付股利	0.27	0.00	0.21	0.35
非流动负债：	5.63	6.00	7.25	9.65
长期应付款	0.03	0.07	0.10	0.16
长期应付职工薪酬	4.84	5.30	6.14	7.51
递延收益-非流动负债	0.76	0.63	1.01	1.98
负债合计	26.13	29.81	36.79	43.14
所有者权益(或股东权益)：	45.67	55.95	64.28	75.51
实收资本(或股本)	4.40	7.87	7.87	7.87
资本公积金	28.31	29.86	29.86	29.86
其它综合收益	0.64	0.17	0.30	0.75
盈余公积金	1.17	1.35	1.72	2.13
未分配利润	10.85	16.43	24.24	34.59
归属于母公司所有者权益合计	45.37	55.69	63.99	75.20
少数股东权益	0.30	0.26	0.29	0.31
负债和所有者权益总计	71.80	85.76	101.07	118.65

资料来源：公司公告、首创证券研发部

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

评级说明

1. 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；

2. 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