

# 业绩增长放缓，融合发展还看后劲

## --- 中南传媒 (601098) 2016 年中报点评

传媒行业证券研究报告  
 2016 年 08 月 29 日

### 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 文化传媒(申万)

股票家家数 (家)	56
总市值 (亿元)	11522.78
流通市值 (亿元)	4471.81
年平均涨跌幅 (%)	-4.67
每股收益 (TTM,元)	0.43

### 公司数据

总市值 (亿元)	341.24
流通市值 (亿元)	120.48
总股本 (亿股)	17.96
流通股本(亿股)	6.34
12 个月价格区间	15.66-27.00

### 相关研究

1. 北京市属文化资产整合正在展开 (2016. 1. 22)
2. “互联网金融”——时代的宠儿? (2015. 12. 30)
3. 2016 年文教体娱消费持续升温 (2015. 12. 25)
4. 行业研究: 开放二胎普及高中, 教育产业迎春天 (2015.10.30)

### 投资要点

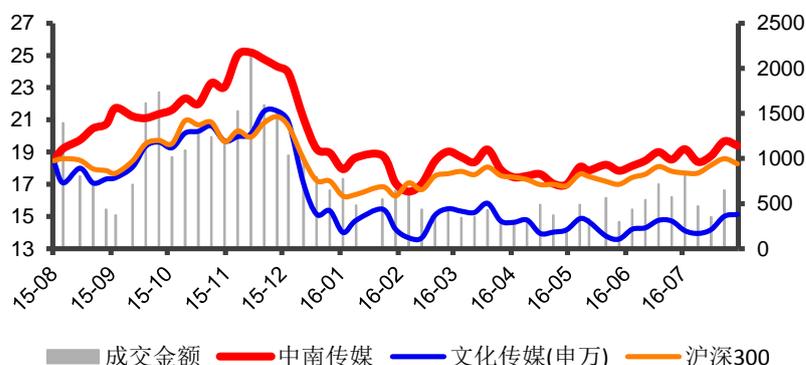
#### ➤ 业绩描述

- 公司 2016 年上半年的营业收入 47.45 亿元, 同比增长 7.93 %; 归属于上市公司股东的净利润 8.40 亿元, 同比上升 6.64%, 经营活动产生的现金流量净额为 4.43 亿元。基本每股收益 0.47 元。加权平均净资产收益率 7.13%。

#### ➤ 业绩点评

- **业绩增速放缓，传统业态整体增长乏力：**2016 年上半年，公司营业总收入增幅上市以来首次低于 10%，仅为 7.52%。主要原因是作为 90% 以上营收来源的传统业态整体增长动力不足。营收占比中作为绝对主导的发行业务同比增幅为 10.64%，其次的出版业务同比增幅为 8.45%。印刷、物资、报媒等业务营收同比明显萎缩，导致公司总营收增速的放缓。业务板块中的亮点仍为公司的数字出版业务，数字教育发展顺利，该项业务报告期收入为 1.08 亿元，增速 382.80%，毛利增速 377.36%。虽然收入过亿，增速迅猛，但数字出版业务上半年营收仅占公司总营收的 2.28%，对公司总体增势贡献有限。

### 一年内走势图



资料来源: WIND、首创证券研发部

- **数字出版形成有机体系，天闻数媒教育产品已覆盖 2420 所学校：**公司在数字出版领域，形成了以天闻数媒为首，拥有贝壳网、中南迅智等平台的有机体系。天闻数媒有 CCE 云课堂、智慧校园等产品，搭建起一个多向多功能的平台。截至报告期末，天闻数媒数字教育产品已覆盖全国 20 个省（区、市）142 个区县的 2420 所学校。在构建教学相关业务体系的同时，围绕校内生活消费、缴费支付、保险等业务进行前期规划部署。报告期内累计完成 60 余万用户部署，活跃用户近 9 万，收费运营业务 6 项，付费用户 2.3 万余人。而贝壳网是由湖南教育社打造的优质教育资源生成、聚集、发布开放平台，在湖南和内蒙古已有 200 多所学校投入使用。中南迅智则主打在线考试测评，已服务学校 157 所，学生 26 万余次，旨在衔接传统学校教育及数字教育。
- **业绩增势稳定，融合发展还待后劲发力：**我们认为，公司选择了一条“融合”发展之路，在业务布局上高度重视新业态，但是仍以出版发行业务为主。作为实力雄厚的出版企业，其在 IP 开发上具有优势。在平面传媒公司纷纷涉足影视、游戏行业的今天，公司坚持走新旧业态紧密相关的“融合”发展之路，成效将在中长期内得到显现。预计公司 2016-2018 年营业收入分别约为 109.03 亿元、120.52 亿元、138.30 亿元，净利润分别为 18.05 亿元、21.47 亿元、26.32 亿元，对应 EPS 分别为 1.01 元、1.20 元、1.47 元。综合分析，我们决定维持公司评级，推荐“买入”。

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	8033.05	9038.76	10085.43	10902.94	12051.86	13829.83
增长率(%)	15.91%	12.52%	11.58%	8.11%	10.54%	14.75%
归属母公司股东净利润	1110.65	1468.76	1695.09	1805.47	2146.75	2631.82
增长率(%)	18.10%	32.24%	15.41%	6.51%	18.90%	22.60%
每股收益(EPS)	0.618	0.818	0.944	1.005	1.195	1.465
每股股利(DPS)	0.180	0.200	0.270	0.275	0.327	0.401
每股经营现金流	0.714	0.856	1.084	0.901	1.401	1.332
销售毛利率	39.24%	40.67%	41.10%	43.97%	45.73%	47.56%
销售净利率	14.09%	16.91%	17.64%	17.38%	18.69%	19.97%
净资产收益率(ROE)	12.04%	14.21%	14.81%	14.15%	14.99%	16.22%
投入资本回报率(ROIC)	64.26%	82.55%	193.60%	131.57%	171.95%	546.49%
市盈率(P/E)	30.72	23.23	20.13	18.90	15.90	12.97
市净率(P/B)	3.70	3.30	2.98	2.67	2.38	2.10
股息率(分红/股价)	0.009	0.011	0.014	0.014	0.017	0.021

报表预测						
利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	8033.05	9038.76	10085.43	10902.94	12051.86	13829.83
减: 营业成本	4881.02	5362.38	5940.66	6108.55	6540.26	7252.14
营业税金及附加	58.59	37.93	41.39	44.74	49.46	56.75
营业费用	1021.82	1130.37	1226.31	1325.71	1465.41	1681.60
管理费用	1128.83	1204.73	1216.77	1315.40	1454.01	1668.51
财务费用	-189.47	-215.57	-121.55	-260.02	-303.35	-353.90
资产减值损失	127.73	137.70	140.62	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	24.71	14.37	7.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	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	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1029.25</b>	<b>1395.59</b>	<b>1648.31</b>	<b>2368.56</b>	<b>2846.06</b>	<b>3524.72</b>
加: 其他非经营损益	112.62	153.85	157.49	157.49	157.49	157.49
<b>利润总额</b>	<b>1141.87</b>	<b>1549.44</b>	<b>1805.80</b>	<b>2526.05</b>	<b>3003.55</b>	<b>3682.21</b>
减: 所得税	10.01	20.72	27.09	631.51	750.89	920.55
<b>净利润</b>	<b>1131.85</b>	<b>1528.72</b>	<b>1778.71</b>	<b>1894.54</b>	<b>2252.66</b>	<b>2761.66</b>
减: 少数股东损益	21.21	59.96	83.63	89.07	105.91	129.84
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1110.65</b>	<b>1468.76</b>	<b>1695.09</b>	<b>1805.47</b>	<b>2146.75</b>	<b>2631.82</b>
资产负债表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	8046.68	10098.79	10806.07	12307.09	14657.17	16800.70
应收和预付款项	967.63	1120.68	1310.88	1061.36	1556.31	1442.10
存货	1141.96	1052.87	1160.28	1324.24	1335.87	1613.78
其他流动资产	223.08	14.79	335.91	335.91	335.91	335.91
长期股权投资	121.26	18.59	27.61	27.61	27.61	27.61
投资性房地产	99.99	93.40	91.04	74.76	58.48	42.21
固定资产和在建工程	1201.19	1202.98	1418.11	1142.04	865.97	589.90
无形资产和开发支出	767.59	757.46	746.17	660.17	574.17	488.17
其他非流动资产	23.70	130.76	134.91	119.94	104.97	104.97
<b>资产总计</b>	<b>12593.09</b>	<b>14490.31</b>	<b>16030.98</b>	<b>17053.13</b>	<b>19516.46</b>	<b>21445.35</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3013.30	3321.61	3624.05	3246.18	4044.85	3932.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	99.84	246.20	395.31	395.31	395.31	395.31
<b>负债合计</b>	<b>3113.14</b>	<b>3567.81</b>	<b>4019.36</b>	<b>3641.48</b>	<b>4440.16</b>	<b>4328.25</b>
股本	1796.00	1796.00	1796.00	1796.00	1796.00	1796.00
资本公积	4542.31	4540.38	4443.46	4443.46	4443.46	4443.46
留存收益	2888.80	3998.35	5208.52	6519.46	8078.21	9989.17
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>9227.10</b>	<b>10334.73</b>	<b>11447.98</b>	<b>12758.92</b>	<b>14317.67</b>	<b>16228.63</b>
少数股东权益	252.84	587.76	563.65	652.72	758.63	888.47
<b>股东权益合计</b>	<b>9479.94</b>	<b>10922.49</b>	<b>12011.62</b>	<b>13411.64</b>	<b>15076.30</b>	<b>17117.09</b>
负债和股东权益合计	12593.09	14490.31	16030.98	17053.13	19516.46	21445.35
现金流量表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	1282.68	1537.70	1946.22	1617.41	2516.61	2392.38
投资性现金净流量	-198.32	72.71	-384.90	118.12	118.12	118.12
筹资性现金净流量	-333.31	-92.38	-681.06	-234.50	-284.65	-366.96
<b>现金流量净额</b>	<b>751.02</b>	<b>1518.03</b>	<b>880.32</b>	<b>1501.02</b>	<b>2350.08</b>	<b>2143.53</b>

## 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