

出版业务平稳增长，拓展教育和文化消费体系

——大地传媒 2017 年中报点评

半年报点评

◆ 2017 年中报业绩情况：

2017 年 H1，公司实现营业总收入 38.07 亿元，同比增长 13.68%，归母净利润 3.23 亿元，同比增长 2.07%。其中出版板块营业总收入 7.44 亿元，同比增长 10.73%，净利润 1.35 亿元，同比增长 7.86%；发行板块营业总收入 23.74 亿元，同比增长 8.24%，净利润 1.89 亿元，同比增长 0.8%。

◆ 出版业务：聚合效应初显现，版权贸易成亮点

品牌建设方面，海燕社原创绘本类，科技社生物、手工和医学类，古籍社线装书类，美术社少儿美术及艺术生活类等图书，已初步形成规模影响力。版权方面，科技社和海燕社版权引进数量呈规模化，海燕社和美术社与国外签订版权输出协议 30 多项 50 多种。

◆ 教育业务：拓展教育综合服务体系，强化在线教育云平台

教育内容资源开发进一步完善，科技社的职教云学院已开发上线，农民社的“天下农书”知识服务平台内容建设稳步推进，美术社的在线教育“名师讲堂”正深入市场推广。在线教育云平台系统功能进一步强化，助教云、助学云、培训云等 7 款在线教育服务逐步形成体系。

◆ 文化消费业务：完善渠道体系建设，丰富产品和服务供给

2017 年 H1，发行集团系统共新增卖场、电商物流产业园等建设项目 2.34 万平方米；加大图书推介力度，上半年全省连锁门店实现 POS 机销售同比增长 17%；架构全省非图业务连锁系统，涵盖生活用品等八大类 5 万多种；创建原乡尚品 APP、“百姓文化云”平台初步上线；与佳吉快运、宅急送等公司展开战略合作，上半年全省收派件超过 180 万件。

◆ 盈利预测与评级：

我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 7.14、7.93 和 8.63 亿元。对应当前市值估值 17-19 年分别为 15.3、13.8 和 12.7 倍。考虑到上半年为互联网+业务模式发展初期，数字化市场将会进一步增长，未来将会带来更多盈利，看好公司数字化业务的发展，首次覆盖给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：税收优惠政策风险，纸张价格上涨风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7139	7,890	8,456	9,107	10,242
增长率(%)	0.5	10.5	7.2	7.7	12.5
净利润(百万元)	703.2	673	714	793	863
增长率(%)	9.6	-4.3	6.1	11.0	8.8
毛利率(%)	29.5	28.8	28.6	28.7	28.5
净利率(%)	9.9	8.5	8.4	8.7	8.4
ROE(%)	11.4	10.1	9.9	10.1	10.1
EPS(摊薄/元)	0.69	0.66	0.70	0.77	0.84
P/E(倍)	15.57	16.3	15.3	13.8	12.7
P/B(倍)	1.79	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：新时代证券研究所

推荐 (首次评级)

分析师

贾明乐 (执业证书编号：S0280517060001)
021-68866291
jiamingle@xsdzq.cn

联系人

马笑
maxiao@xsdzq.cn

联系人：梁雪萍 (实习生)

市场数据	时间 2017.08.24
收盘价(元)：	10.61
总股本(亿股)：	10.23
总市值(亿元)：	108.56
一年最低/最高(元)：	9.5/13.46
近 3 月换手率：	23.75%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.07	-1.46	-16.56
绝对	-1.3	7.61	-4.4

相关研报

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	6083	6168	6831	7786	8847	营业收入	7139	7890	8456	9107	10242
现金	3722	3789	4532	5062	5931	营业成本	5033	5619	6042	6489	7328
应收账款	831	1025	964	1178	1231	营业税金及附加	38	61	55	65	70
其他应收款	103	104	118	121	148	营业费用	700	779	833	898	1009
预付账款	136	305	167	341	231	管理费用	768	772	855	911	1029
存货	776	820	896	947	1134	财务费用	-52	-35	-52	-69	-91
其他流动资产	516	126	154	137	173	资产减值损失	60	88	87	96	107
非流动资产	3215	3980	3937	3890	3940	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	-0	投资净收益	17	15	13	14	14
固定资产	1179	1209	1279	1326	1420	营业利润	608	619	649	730	804
无形资产	993	1008	980	956	931	营业外收入	116	86	96	96	94
其他非流动资产	1043	1763	1678	1607	1589	营业外支出	9	9	9	9	9
资产总计	9299	10148	10768	11676	12787	利润总额	714	697	734	817	888
流动负债	2523	2827	2919	3217	3650	所得税	16	25	23	27	29
短期借款	10	14	14	14	14	净利润	698	672	711	790	859
应付账款	1505	1650	1742	1901	2213	少数股东损益	-5	-1	-3	-3	-3
其他流动负债	1009	1162	1163	1301	1423	归属母公司净利润	703	673	714	793	863
非流动负债	646	636	636	636	636	EBITDA	783	776	796	888	948
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.69	0.66	0.70	0.77	0.84
其他非流动负债	646	636	636	636	636						
负债合计	3169	3463	3555	3853	4286	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	29	27	24	21	18	成长能力					
股本	787	1023	1023	1023	1023	营业收入(%)	0.5	10.5	7.2	7.7	12.5
资本公积	2987	2751	2751	2751	2751	营业利润(%)	4.1	1.9	4.7	12.6	10.1
留存收益	2363	2895	3439	4037	4686	归属于母公司净利润(%)	9.6	-4.3	6.1	11.0	8.8
归属母公司股东权益	6101	6658	7188	7802	8483	获利能力					
负债和股东权益	9299	10148	10768	11676	12787	毛利率(%)	29.5	28.8	28.6	28.7	28.5
						净利率(%)	9.9	8.5	8.4	8.7	8.4
						ROE(%)	11.4	10.1	9.9	10.1	10.1
						ROIC(%)	8.7	7.7	7.5	7.7	7.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	34.1	34.1	33.0	33.0	33.5
						净负债比率(%)	-60.6	(56.5)	(62.6)	(64.5)	-69.6
						流动比率	2.4	2.2	2.3	2.4	2.4
						速动比率	2.1	1.9	2.0	2.1	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	9.4	8.5	8.5	8.5	8.5
						应付账款周转率	3.4	3.6	3.6	3.6	3.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.69	0.66	0.70	0.77	0.84
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	1.07	0.98	0.78	1.19
						每股净资产(最新摊薄)	5.96	6.51	7.03	7.62	8.29
						估值比率					
						P/E	15.57	16.27	15.33	13.81	12.69
						P/B	1.79	1.64	1.52	1.40	1.29
						EV/EBITDA	10.10	10.1	8.9	7.4	6.0

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	906	702	1005	794	1220
净利润	698	672	711	790	859
折旧摊销	180	191	186	215	224
财务费用	-52	-35	-52	-69	-91
投资损失	-17	-15	-13	-14	-14
营运资金变动	-30	-249	173	-128	241
其他经营现金流	126	137	0	0	0
投资活动现金流	-649	-438	-130	-154	-260
资本支出	274	267	-43	-47	50
长期投资	-2	-600	0	0	0
其他投资现金流	-378	-771	-173	-200	-210
筹资活动现金流	-157	-184	-132	-110	-91
短期借款	-6	4	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	236	0	0	0
资本公积增加	0	-236	0	0	0
其他筹资现金流	-152	-189	-132	-110	-91
现金净增加额	99	80	743	530	869

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

贾明乐，复旦大学金融学硕士、厦门大学软件工程学士，传媒互联网行业四年研究经验。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>