

中航证券金融研究所  
 分析师 裴伊凡  
 证券执业证书号 S0640516120002  
 电话: 0755-83692582  
 邮箱: peiyf@avicsec.com

## 中南传媒 ( 601098 ): 传统主业稳中向好, 融合发展持续发力

行业分类: 传媒

2018年04月25日

公司投资评级	买入
当前股价 ( 18.04.25 )	12.52 元

基础数据	
上证指数	3117.97
年最低价/最高价 (元)	11.87/18.84
流通 A 股市值 (亿元)	224.86
总市值 (亿元)	224.86
ROE	11.62%
资产负债率	29.19%
PE (TTM)	14.86
PB (LF)	1.69

### 近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind

### 2017 年年度报告:

- 公司 2017 年共实现营业收入 103.6 亿元, 同比减少 6.7%; 实现归母净利 15.13 亿元, 同比减少 16.15%; 扣非后归母净利 14.08 亿元, 同比减少 21.2%; 每股收益 0.84 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 6 元 (含税)。
- 传统主业受教辅教材整治影响业绩, 但整体稳中向好。1) 报告期内收入下降的主要原因: 一是公司积极响应国家中小学生减少课业负担的号召, 在教辅发行业务上减少应试类教辅发行力度; 二是公司旗下天闻数媒公司积极推动公司整体战略转型, 公司由集成供应商向平台供应商转型, 缩减了公司业务中毛利率较低竞争力不强的部分。2) 根据开卷监测数据, 报告期内中南传媒在全国实体店图书零售市场的码洋占有率为 3.66%, 排名第三。公司结合自身优质资源, 加强品牌建设, 稳居上市出版集团第一方阵。公司旗下中南博集天卷公司也在一般零售图书竞争公司中排名第一, 净利润首次突破亿元。3) 受 2017 年 6 月湖南省专项整治教辅资料散滥乱问题的影响, 公司缩减应试类教辅的发行规模, 旗下新华书店积极开发适合中小素质教育的新产品, 并探索线上发行模式, 不仅巩固了市场地位, 也带动了其他业务板块的增长。
- 融合发展持续发力, 新业态板块多点开花。1) 传媒影响力提升。公司以湖南红网新闻网络传播有限责任公司为基础, 组建红网新媒体集团, 其旗下的“时刻”新闻客户端多次位列全国新闻网站 App 排行榜前三甲。《问政湖南》栏目荣获中华全国新闻工作者协会评选的“中国新闻奖”一等奖。另外, 潇湘晨报出版的《快乐老人报》持续巩固全国最大老人报优势地位。2) 有声阅读成数字阅读主力。根据《第十五次全国国民阅读调查》显示, 2017 年成年国民的听书率由 2016 年的 17% 提高至 22.8%, 有声阅读成为国民阅读新增长点。公司紧抓热点, 发展有声阅读。岳麓书社通过二维码平台提供音视频图书增值服务, 新开发的“名著导读名家讲解版”产品系列全年销售约 80 万册。有声书上线喜马拉雅 FM、蜻蜓 FM、懒人听书、百度云等各大有声平台, 其中《红楼梦》位列喜马拉雅 FM 有声小说年度畅销榜第 11 名。3) 持续推进 IP 开发。中南博集旗下博集影业积极推进

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 0755-83692635  
 传真: 0755-83688539

IP 运营, 报告期内, 博集影业主要出品的网剧电视剧有《法医秦明 2》(已开拍)、《海洋之城》(已开拍)、《金牌投资人》(已开播)。4) **数字教育布局趋于完善**。公司的教育体系是以天闻数媒为主体、贝壳网与中南迅智为特色。核心教学应用 Aischool 产品应用总计约 3600 所学校; 智慧教育云平台总数 12 个; 三通两平台项目总数 20 个。贝壳网注册用户突破 110 万, 同时推出家校共育网。中南迅智加大“**A 佳**”考试服务产品推广力度, 截至报告期末共建成评测中心 94 家, 累计服务学生约 340 万人次, 考试业务覆盖全省多地。5) **产融结合成果喜人**。报告期内, 财务公司实现营业收入 3.41 亿元 (+19.94%), 净利润 2.07 亿元 (+43.97%), 均创历史新高。通过财务公司的金融服务业资质, 使公司产融结合更趋紧密。

- **盈利预测与投资评级:** 湖南专项整治时间持续到 2018 年 12 月, 我们预计 2018 年秋季开学之前还存在下降风险。预计公司 2018-2020 年的 EPS 为分别为 0.76 元、0.79 元、0.83 元, 对应的 PE 为 16.4 倍、16 倍、15 倍。考虑到公司低估值、高分红、商业模式可持续且稳定, 加之 2017 年期末公司货币资金 128 亿元, 占总资产比例 65%, 丰沛的现金为公司未来的投资并购提供充足的弹药储备, 首次推荐, 给予公司“**买入**”评级。
- **风险提示:** 专项整治影响时间不定, 在线教育、数字阅读等融合发展不及预期。

## 公司财务报表预测

### 财务和估值数据摘要

单位:百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	10085.43	11104.52	10360.10	10194.34	10723.42	11164.16
增长率(%)	11.58%	10.10%	-6.70%	-1.60%	5.19%	4.11%
归属母公司股东净利润	1695.09	1804.71	1305.75	1369.35	1409.77	1497.94
增长率(%)	15.41%	6.47%	-27.65%	4.87%	2.95%	6.25%
每股收益(EPS)	0.944	1.005	0.727	0.762	0.785	0.834
每股股利(DPS)	0.270	0.290	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	1.084	1.207	1.101	0.981	0.598	0.997
销售毛利率	41.10%	41.08%	38.96%	38.50%	38.30%	38.10%
销售净利率	17.64%	17.12%	13.57%	14.46%	14.15%	14.44%
净资产收益率(ROE)	14.81%	14.17%	9.81%	9.33%	8.76%	8.52%
投入资本回报率(ROIC)	184.90%	141.14%	79.45%	67.64%	102.70%	98.06%
市盈率(P/E)	13.27	12.46	17.22	16.42	15.95	15.01
市净率(P/B)	1.96	1.77	1.69	1.53	1.40	1.28
股息率(分红/股价)	0.022	0.023	0.000	0.000	0.000	0.000

### 报表预测

利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	10085.43	11104.52	10360.10	10194.34	10723.42	11164.16
减: 营业成本	5940.66	6543.32	6323.99	6269.52	6616.35	6910.61
营业税金及附加	41.39	59.49	58.59	51.37	54.03	56.25
营业费用	1226.31	1377.94	1262.06	1274.29	1351.15	1395.52
管理费用	1216.77	1285.41	1266.77	1274.29	1372.60	1417.85
财务费用	-121.55	-106.75	-101.47	-289.56	-328.64	-368.93
资产减值损失	140.62	139.21	155.37	145.07	145.07	145.07
加: 投资收益	7.07	32.72	60.75	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>	1648.31	1838.62	1455.54	1469.36	1512.87	1607.79
加: 其他非经营损益	157.49	94.48	-23.20	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	1805.80	1933.10	1432.34	1469.36	1512.87	1607.79
减: 所得税	27.09	32.55	26.69	-4.76	-4.76	-4.76
<b>净利润</b>	1778.71	1900.54	1405.65	1474.12	1517.63	1612.55
减: 少数股东损益	83.63	95.83	99.91	104.77	107.86	114.61
<b>归属母公司股东净利润</b>	1695.09	1804.71	1305.75	1369.35	1409.77	1497.94
<b>资产负债表</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
货币资金	10806.07	11632.63	12109.61	14171.89	15584.03	17752.93
应收和预付款项	1310.88	1572.19	1670.37	1317.64	1749.43	1369.56
存货	1160.28	1272.07	1329.89	1271.57	1456.83	1387.05
其他流动资产	335.91	947.95	1045.97	1045.97	1045.97	1045.97
长期股权投资	27.61	37.06	46.85	46.85	46.85	46.85
投资性房地产	91.04	90.84	253.21	253.21	253.21	253.21
固定资产和在建工程	1418.11	1363.04	1384.60	1238.48	1092.36	946.23
无形资产和开发支出	746.17	722.54	700.67	700.67	700.67	700.67
其他非流动资产	134.91	160.29	349.92	336.95	323.98	323.98
<b>资产总计</b>	16030.98	17798.60	18891.09	20383.22	22253.32	23826.45
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3624.05	4043.18	3848.23	3866.74	4219.81	4181.09
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	395.31	455.25	1111.41	1111.41	1111.41	1111.41
<b>负债合计</b>	4019.36	4498.43	4959.64	4978.15	5331.22	5292.50
股本	1796.00	1796.00	1796.00	1796.00	1796.00	1796.00
资本公积	4443.46	4443.46	4407.94	4407.94	4407.94	4407.94
留存收益	5208.52	6492.39	7107.58	8476.43	9885.60	11382.84
<b>归属母公司股东权益</b>	11447.98	12731.85	13311.52	14680.37	16089.54	17586.78
少数股东权益	563.65	568.32	619.93	724.70	832.57	947.18
<b>股东权益合计</b>	12011.62	13300.18	13931.45	15405.07	16922.10	18533.96
负债和股东权益合计	16030.98	17798.60	18891.09	20383.22	22253.32	23826.45
<b>现金流量表</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
经营性现金净流量	1946.22	2167.59	1976.65	1762.35	1073.22	1789.80
投资性现金净流量	-384.90	-692.56	-581.98	4.76	4.76	4.76
筹资性现金净流量	-681.06	-579.51	-983.07	295.17	334.15	374.34
<b>现金流量净额</b>	880.32	895.52	411.58	2062.28	1412.14	2168.90

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。  
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。  
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

裴伊凡, SAC 执业证书号: S0640516120002, 英国格拉斯哥大学经济学硕士, 曾就职于中央电视台财经频道, 2015 年 5 月加入中航证券金融研究所, 从事文化传媒行业研究, 覆盖互联网、影视、动漫、游戏、教育、体育等领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。