

中南传媒 (601098)

公司研究/点评报告

拟自建中南国家数字出版基地，新旧媒体融合成主导方向

——中南传媒 (601098) 公司事件点评

点评报告/传媒行业

2019 年 02 月 26 日

一、事件概述

为打造公司数字化产业集群，公司拟以湖南省和长沙市大力落实“创新引领、开放崛起”战略并建设马栏山视频文创产业园为契机，运用自有资金 201,111.82 万元，投资马栏山视频文创产业园项目。项目规划总投资 201,111.82 万元，拟购买净占地面积约 54,389 m²的土地，建设约 184,930 m²办公物业及配套设施，建设周期约为 3 年。项目建成后，拟引入公司旗下及外部数字化内容生产和发布、文化内容创新、版权运营等相关产业。

二、分析与判断

➤ 自有资金 20 亿拟建中南国家数字出版基地，对标中关村强调文化科技融合

项目规划总投资 20 亿元，拟购买净占地 5.4 万 m²土地，建设约 18.5 万 m²办公物业及配套设施，建设周期 3 年。项目建成后，拟引入公司旗下及外部数字化内容生产和发布、文化内容创新、版权运营等相关产业。

马栏山视频文创产业园对标中关村，突出文化与科技的融合。项目建成后，公司拟引入旗下包括湖南红网新媒体集团、湖南岳麓书社、湖南电子音像出版社等产业入驻运营，同时拟申请挂牌“中南国家数字出版基地”。

➤ 国家政策支持新旧媒体融合，公司未来将以音视频作为变革主导方向之一

习总书记在中共中央政治局第十二次集体学习时强调，推动媒体融合发展、建设全媒体成为一项紧迫课题。主流媒体必须紧跟时代，大胆运用新技术、新机制、新模式，加快融合发展步伐。公司坚持“线上与线下相结合”的发展战略，积极推动传统媒体与新兴媒体的融合发展。同时湖南省与长沙市近年来也相继出台政策，多方面支持园区发展。公司将以音视频为代表的数字媒体产业的发展，将成为公司在产业、业态变革道路上的主导方向之一，有望整体改变公司业态，打造适应未来 5G 信息化时代的产品矩阵。

➤ 投资收益高于行业基准收益率，整合业务后协同效用逐步放大未来可期

根据项目可行性报告，项目经营计算期内，项目销售收入为 72269.60 万元，租赁收入 124706.35 万元，物业收入为 3567.66 万元，项目利润总额为 13889.4 万元（不包括自持物业的增值部分），所得税后财务内部收益率 8.41%（高于行业基准收益率 8%），所得税后项目财务净现值为 7496.64 万元，投资回收期 19.11（含建设期 3 年），表明项目的盈利能力较好，在财务上是可行的。未来园区建设成之后对于周边企业产业升级和提升长沙市战略地位也有较正面的影响。财务方面，房屋建筑物按 25 年折旧，残值按 5%计取，年折旧额为 4169.05 万元，土地使用权原值按 25 年摊销，其他无形资产及递延资产按 10 年进行摊销，每年摊销额为 2731.73 万元。）销售费用按销售收入 1.5%计算，管理费按销售收入 2.5%计取，对公司现有盈利水平影响较小。

三、盈利预测与投资建议

预计 18-20 年公司实现营业收入 95.73/98.66/10.22 亿元；预计 18-20 年公司归属母公司净利润为 12.91/13.06/14.08 亿元，按照最新股本对应 EPS 为 0.72/0.73/0.78 元，目前股价对应 PE 为 19/18/17 倍。按照 wind 一致预期目前出版行业 18 年估值 15.6 倍，公司加码新旧媒体融合业务新方向符合国家及公司未来发展战略。综上，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

业务发展不及预期风险，行业政策变化风险。

推荐

首次评级

当前价格：

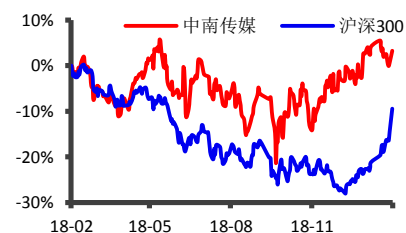
13.28

交易数据

2019-2-25

近 12 个月最高/最低	13.71/10.06
总股本（百万股）	17.96
流通股本（百万股）	6.34
流通股比例（%）	35.30%
总市值（亿元）	239
流通市值（亿元）	239

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001
 电话：021-60876718
 邮箱：zhongqi@mszq.com

分析师：史家欢

执业证号：S0100517110004
 电话：(8621) 60876719
 邮箱：shijiahuan@mszq.com

研究助理：武子皓

执业证号：S0100118010057
 电话：(8621)60876759
 邮箱：wuzihao@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	10360	9573	9866	10217
营业成本	6324	5889	5955	6114
营业税金及附加	59	54	56	58
销售费用	1262	1197	1283	1328
管理费用	1267	95	154	250
EBIT	1354	1307	1320	1425
财务费用	(101)	(111)	(115)	(121)
资产减值损失	155	160	160	160
投资收益	61	184	190	196
营业利润	1673	1419	1435	1546
营业外收支	(23)	(12)	(12)	(12)
利润总额	1613	1376	1392	1501
所得税	36	31	31	34
净利润	1513	1291	1306	1408
归属于母公司净利润	1513	1291	1306	1408
EBITDA	1512	1508	1517	1620

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	12,804	13,690	14,199	14,762
应收账款及票据	1,488	1,368	1,409	1,460
预付款项	182	264	347	432
存货	1,330	1,292	1,307	1,342
其他流动资产	1,119	1,231	1,189	1,139
流动资产合计	16,923	17,845	18,451	19,134
长期股权投资	47	9	9	10
固定资产	1,368	1,292	1,194	1,096
无形资产	638	596	556	519
非流动资产合计	2,751	2,678	2,492	2,299
资产合计	19,674	20,523	20,943	21,433
短期借款	0	32	5	0
应付账款及票据	2,785	2,593	2,622	2,692
其他流动负债	1,111	1,773	1,526	1,231
流动负债合计	5,604	5,474	5,281	5,110
长期借款	0	50	50	50
其他长期负债	138	148	144	140
非流动负债合计	138	198	194	190
负债合计	5,742	5,672	5,475	5,300
股本	1,796	1,796	1,796	1,796
少数股东权益	620	705	791	884
股东权益合计	13,834	14,851	15,468	16,133
负债和股东权益合计	19,577	20,523	20,943	21,433

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	-6.7%	-7.6%	3.1%	3.6%
EBIT 增长率	-21.8%	-3.4%	1.0%	8.0%
净利润增长率	-16.2%	-14.7%	1.2%	7.8%
盈利能力				
毛利率	39.0%	38.5%	39.6%	40.2%
净利率	14.6%	13.5%	13.2%	13.8%
总资产收益率 ROA	8.2%	6.7%	6.6%	7.0%
净资产收益率 ROE	11.7%	9.3%	9.0%	9.3%
偿债能力				
流动比率	3.0	3.3	3.5	3.7
速动比率	2.7	3.0	3.2	3.4
现金比率	2.7	3.0	3.2	3.4
资产负债率	29.3%	27.6%	26.1%	24.7%
经营效率				
应收账款周转天数	42.3	44.8	42.4	42.3
存货周转天数	56.8	61.5	57.8	56.9
总资产周转率	54.1%	47.6%	47.6%	48.2%
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	0.7	0.7	0.8
每股净资产	7.7	8.3	8.6	9.0
每股经营现金流	1.1	1.1	0.7	0.8
每股股利	0.5	0.5	0.2	0.2
估值分析				
PE	15.8	18.5	18.3	16.9
PB	1.7	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	7.3	6.8	6.5	5.8
股息收益率	3.8%	3.2%	3.2%	3.5%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,613	1,291	1,306	1,408
折旧和摊销	194	200	197	195
营运资金变动	524	404	(222)	(239)
经营活动现金流	1,971	2,012	1,333	1,410
资本开支	160	18	64	65
投资	1,811	1,995	1,269	1,345
投资活动现金流	(582)	98	19	26
股权募资	(65)	(60)	(60)	0
债务募资	(517)	158	80	26
筹资活动现金流	(983)	(573)	(686)	(720)
现金净流量	2,737	3,432	1,948	2,080

分析师与研究助理简介

钟奇，民生研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。

史家欢，复旦大学金融学硕士，2015年7月加入民生证券，从事传媒互联网行业研究。

武子皓，金融学硕士，2017年11月加入民生证券，从事传媒互联网行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。