

中南传媒 (601098)

公司研究/点评报告

维持高分红股息率 4.8%，看好 19 年业绩企稳回升

—中南传媒（601098）2018 年年报点评

点评报告/传媒行业

2019 年 04 月 25 日

一、事件概述

公司公布 18 年年报：2018 年公司实现营收 95.76 亿元，同比-7.6%；归母净利润 12.38 亿元，同比-18.2%；基本每股收益 0.69 元。公司 18 年每股支付现金股利 0.61 元，共派现 11 亿，股利支付率高达 88.5%。

二、分析与判断

➤ 全年表现：营收 95.8 亿同减 7.6%，归母净利润 12.4 亿

公司 18 年总营收 95.8 亿 (YOY-7.6%)，归母净利 12.4 亿元 (YOY-18.2%)，全年业绩下降主因湖南省教辅规范政策影响。分业务看：一般图书营收 23.7 亿同比+11.5%，毛利率 31.7%同比+1.3pct，根据开卷数据，18 年公司在全国综合图书零售市场码洋占有率为 3.10%，位于地方出版集团之首；教材教辅营收 59.5 亿同比-19.8%，毛利率 32.7%同比-0.7pct，全年营收下降主因受湖南省规范市场类教辅政策（时间为 17 年 6 月~18 年 12 月）的影响。

➤ 单季趋势：单 Q4 营收 34.7 亿同增 1.9%，归母净利润 3.7 亿

单 Q4 营收 34.7 亿 (YOY+1.9%)，归母净利润 3.7 亿 (YOY+9.5%)，单季度营收净利均为 17 年 Q3 以来首次同比正增长。我们预计教辅整治工作对公司业绩负面影响已逐渐释放，19 年业绩开始企稳回升。

➤ 分红率 88.5%再创新高，股息率 4.8%

公司 16/17/18 年每股分红分别为 0.5/0.6/0.61 元，三年分红率 50%/71%/88.5%持续走高，股息率达 4.8%；18 年末货币资金 123 亿，占总资产比超 60%；同时公司教材教辅业务持续性强、业绩稳健，建议重点关注。

三、投资建议

预计 19-21 年公司实现营收 103.5/111.6/121.9 亿元，同比增长 8.1%/7.8%/9.2%；预计 19-21 年公司归母净利润为 14.0/15.1/16.6 亿元，同比增长 7.9%/8.0%/9.6%，按照最新股本对应 EPS 为 0.78/0.84/0.92 元，对应 PE 为 16.3/15.1/13.8 倍。目前出版行业 19 年平均估值 12X~15X 左右，预计公司 19 年受教辅规范政策影响逐渐减弱，业绩将企稳回升。综上，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

纸张成本上涨；分红政策变化；教材教辅政策变化

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	9,576	10,352	11,159	12,186
增长率（%）	-7.6%	8.1%	7.8%	9.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,299	1,397	1,509	1,655
增长率（%）	-14.1%	7.5%	8.0%	9.6%
每股收益（元）	0.69	0.78	0.84	0.92
PE（现价）	18.4	16.3	15.1	13.8
PB	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

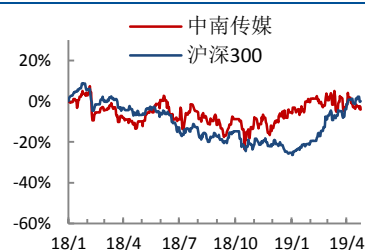
当前价格： 12.70

交易数据

2019-04-24

近 12 个月最高/最低(元)	13.9/10.11
总股本（百万股）	1796.00
流通股本（百万股）	1796.00
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	228.09
流通市值（亿元）	228.09

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：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin_yj@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001

电话： 021-60876718

邮箱： zhongqi@mszq.com

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

相关研究

1. 中南传媒（601098）事件点评：拟自建中南国家数字出版基地，新旧媒体融合成主导方向

参考图表：
表 1：中南传媒财务数据拆分

(亿元)	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	90.39	100.85	111.05	103.60	95.76
<i>YOY</i>		<i>11.6%</i>	<i>10.1%</i>	<i>-6.7%</i>	<i>-7.6%</i>
①发行	66.28	75.92	84.17	78.42	69.93
②出版	23.16	25.48	27.59	28.58	24.36
③物资	8.35	8.10	9.07	9.74	13.22
④数字出版及媒体传播	9.43	9.61	10.66	10.86	10.54
⑤印刷	9.64	9.76	9.43	9.97	9.61
⑥金融	1.33	2.96	2.85	3.49	4.25
⑦其他	1.75	2.19	2.47	2.66	2.17
⑧内部抵销	-29.55	-33.17	-35.20	-40.11	-38.33
毛利率	40.7%	41.1%	41.1%	39.0%	38.7%
①发行	34.04%	34.69%	35.84%	30.96%	29.03%
②出版	27.50%	28.18%	27.57%	28.03%	30.95%
③物资	3.47%	3.71%	4.04%	4.65%	4.16%
④数字出版及媒体传播	41.61%	27.36%	28.14%	22.39%	24.44%
⑤印刷	16.64%	13.23%	11.15%	11.15%	11.76%
⑥金融	63.63%	57.18%	52.93%	56.12%	68.21%
⑦其他	52.72%	51.11%	35.34%	41.22%	64.77%
税金及附加率	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.5%
销售费用率	12.5%	12.2%	12.4%	12.2%	12.7%
管理费用率	13.3%	12.1%	11.6%	12.2%	12.5%
营业外收入	1.77	2.23	1.81	0.02	0.01
其中：政府补助	1.74	2.18	1.78	0.00	0.00
所得税率	1%	1%	2%	2%	2%
归母净利润	14.69	16.95	18.05	15.13	12.38
<i>YOY</i>		<i>15.4%</i>	<i>6.5%</i>	<i>-16.2%</i>	<i>-18.2%</i>

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 2：中南传媒可比公司估值表

公司名称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE (以 4 月 24 日收盘价为基准)		
		2018A(E)	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
凤凰传媒	214.3	14.29	15.64	17.05	15.0	13.7	12.6
山东出版	182.0	14.85	17.70	19.09	11.2	10.3	9.5
皖新传媒	145.2	10.87	10.61	11.25	13.4	13.7	12.9
南方传媒	86.8	6.55	7.42	8.23	13.2	11.7	10.6
中南传媒	228.1	12.38	13.56	14.51	18.4	16.8	15.7

资料来源：Wind，民生证券研究院

图表目录

表 1：中南传媒财务数据拆分	2
表 2：中南传媒可比公司估值表	3

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	9,576	10,352	11,159	12,186
营业成本	5,868	6,319	6,838	7,438
营业税金及附加	51	57	61	66
销售费用	1,213	1,286	1,386	1,524
管理费用	1,195	1,242	1,283	1,377
EBIT	1,249	1,448	1,590	1,780
财务费用	(108)	(123)	(147)	(167)
资产减值损失	175	85	119	157
投资收益	71	66	68	67
营业利润	1,481	1,552	1,687	1,858
营业外收支	(14)	0	0	0
利润总额	1,467	1,534	1,671	1,840
所得税	35	32	37	41
净利润	1,433	1,502	1,634	1,799
归属于母公司净利润	1,299	1,397	1,509	1,655
EBITDA	1,447	1,632	1,773	1,961

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	12341	14703	16672	18869
应收账款及票据	1301	1220	1376	1523
预付款项	211	167	208	230
存货	1416	1331	1492	1649
其他流动资产	1948	1948	1948	1948
流动资产合计	17476	19594	21950	24501
长期股权投资	71	71	71	71
固定资产	1355	1361	1357	1358
无形资产	619	556	472	367
非流动资产合计	2784	2505	2180	1826
资产合计	20260	22099	24131	26327
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2636	2785	3070	3339
其他流动负债	1812	1812	1812	1812
流动负债合计	5907	6244	6642	7039
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	178	178	178	178
非流动负债合计	178	178	178	178
负债合计	6086	6422	6821	7217
股本	1796	1796	1796	1796
少数股东权益	699	804	928	1072
股东权益合计	14174	15676	17310	19110
负债和股东权益合计	20260	22099	24131	26327

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-7.6%	8.1%	7.8%	9.2%
EBIT 增长率	-13.8%	16.0%	9.8%	12.0%
净利润增长率	-14.1%	7.5%	8.0%	9.6%
盈利能力				
毛利率	38.7%	39.0%	38.7%	39.0%
净利润率	13.6%	13.5%	13.5%	13.6%
总资产收益率 ROA	6.4%	6.3%	6.3%	6.3%
净资产收益率 ROE	9.6%	9.4%	9.2%	9.2%
偿债能力				
流动比率	3.0	3.1	3.3	3.5
速动比率	2.7	2.9	3.1	3.2
现金比率	2.1	2.4	2.5	2.7
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	47.9	42.1	44.3	44.8
存货周转天数	85.4	76.1	78.9	80.1
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.8	0.8	0.9
每股净资产	7.5	8.3	9.1	10.0
每股经营现金流	0.7	1.3	1.1	1.2
每股股利	0.6	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	18.4	16.3	15.1	13.8
PB	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.2	5.0	3.5	2.0
股息收益率	4.8%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,371	1,502	1,634	1,799
折旧和摊销	374	269	302	337
营运资金变动	(348)	596	10	41
经营活动现金流	1,269	2,319	1,893	2,128
资本开支	65	(6)	(8)	(1)
投资	(601)	0	0	0
投资活动现金流	(622)	72	77	69
股权募资	6	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(1,131)	(29)	0	0
现金净流量	(485)	2,362	1,969	2,197

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。

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1月加入民生证券。

强超廷：民生研究院教育&中小盘行业首席，2019 年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017 年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第 3 名团队成员；2016 年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第 3 名团队成员。

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。