

传媒/出版发行

报告原因：业绩公告

2019年4月24日

中南传媒（601098.SH）

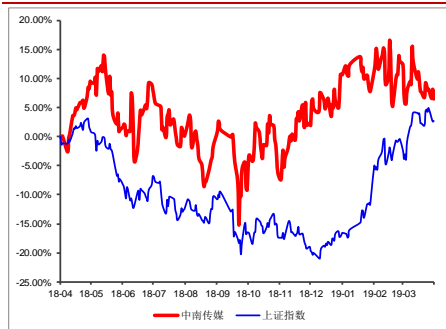
Q4 增长回温，主业稳健，出版龙头地位稳固

维持评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年4月24日

收盘价(元):	12.70
年内最高/最低(元):	14.39/10.06
流通A股/总股本(亿):	18/18
流通A股市值(亿):	228
总市值(亿):	228

基础数据：2018年12月31日

基本每股收益	0.69
摊薄每股收益:	0.69
每股净资产(元):	7.50
净资产收益率:	9.19%

分析师：徐雪洁

执业证书编号：S0760516010001

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

联系人：徐雪洁

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司于近日发布2018年年报，报告期内公司实现营业收入95.76亿元，同比减少7.57%；归属上市公司股东净利润12.38亿元，同比减少18.19%。公司拟向全体股东每10股派现金股利6.1元（含税）。

事件点评

➢ **Q4 业绩增长回温，毛利率、分红均维持稳定。** 1) 公司Q4实现收入34.66亿，环比增长77.95%，同比增长18.87%；归母净利润3.68亿，环比增长57.69%，同比企稳回升增长9.8%。Q4经营活动产生的现金流净额12.99亿，同比增长50.74%。2) 报告期内公司综合毛利率维持稳定为38.72%（YOY-0.24%），销售/管理/财务费用率分别为12.67%/12.48%/-1.13%，同比变动0.49%/0.79%/-0.15%。3) 报告期内公司经营活动产生的现金流净额为12.69亿，受同业拆除资金及支出现金增加影响同比减少35.62%；期末现金及等价物余额116.42亿。公司近三年均延续稳定的分红政策，股利支付率分别达49.75%/71.21%/88.50%（拟实施）。

➢ **教材教辅待回暖，一般图书彰显头部优势。** 1) 公司主业挺拔，报告期内出版及发行业务实现收入24.36亿/69.93亿元（YOY-14.77%/-10.82%），营收占比25%/73%。其中教材教辅出版及发行业务实现收入18.31亿/41.18亿元，同比减少19.70%/19.81%。自17年秋季湖南省开展教辅图书整治工作以来，公司教辅类图书销售受到影响，随着市场的逐步规范，教材教辅业务有望回归经营节奏。2) 报告期内公司一般图书出版及发行业务实现收入5.10亿/18.63亿元，同比增长16.14%/10.26%。公司作为出版集团在综合零售码洋市占率3.10%排名第二，并在文学、传记、音乐等多个细分市场中排名前三；公司旗下湖南文艺社在出版社中排名第九，中南博集天卷在出版公司中排名第一。《你坏》销售超120万册进入非虚构类畅销年榜TOP10，《云边有个小卖部》《蔡康永的情商课》《时间简史（插图本）》等也多次进入畅销月榜。一般图书发行方面除对传统新华书店销售网点进行新建及升级改造外，公司积极拓展线上销售渠道，通过品牌电商及淘宝天猫旗舰店，实现销售收入1.97亿和1.01亿元，合计占一般图书销售收入近16%；品类方面紧盯幼儿教育及时政图书等增长较快的市场，形成新的收入增长点。

➢ **创新业态继续优化，推动产业融合发展。** 1) 公司对数字出版业务进行调整，将低毛利系统集成等硬件业务压缩，聚焦以ECO云平台为基础、AiClass云课堂、AiSchool智慧校园、AiCloud教育云等软件应用业务，数字教育产品覆盖8000所学校1800万师生；此外公司深耕数字阅读及有声产品业务，设立快点数媒、澡雪新媒等公司，推出多款音视频出版产品，并继续探索现有IP的运营转化。报告期内公司数字出版业务实现收入2.86亿元，毛利率提升近3%至20.49%。2) 报告期

内财务公司实现营收 4.18 亿（YOY22.35%），净利润 3.14 亿元（YOY51.45%），泊富基金完成 7 个项目约 1.7 亿元的投资规模。3）在对外合作方面，公司与培生公司成立了合资公司及与塔利亚集团签订了战略合作协议，未来有望在版权引进输出及销售方面开展交流合作。

投资建议

预计公司 2019-2021EPS 分别为 0.73/0.77/0.82，对应 4 月 24 日收盘价 12.70 元 PE 分别为 17/16/15，维持增持评级。继续看好公司书商龙头地位，主业聚焦，新业态推进稳健。

风险提示

➢ 政策变动风险；知识产权受到盗版侵犯；竞争加剧导致版权价格上升。

表 1：中南传媒 2018 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2018	2017	同比增长率
营业收入	957,557.62	1,036,009.93	-7.57%
毛利率	38.72%	38.96%	-0.24%
销售费用	121,297.37	126,205.55	-3.89%
管理费用	119,483.94	121,077.90	-1.32%
财务费用	-10,801.78	-10,146.94	6.45%
投资净收益	7,082.49	6,074.84	16.59%
营业利润	141,934.95	167,250.79	-15.14%
加：营业外收入	127.47	161.34	-20.99%
减：营业外支出	1,480.21	2,481.37	-40.35%
利润总额	140,582.21	164,930.76	-14.76%
减：所得税	3,485.60	3,621.39	-3.75%
净利润	137,096.61	161,309.37	-15.01%
减：少数股东损益	13,308.54	9,990.57	33.21%
归属于母公司所有者的净利润	123,788.07	151,318.80	-18.19%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：中南传媒 2018Q4 单季度盈利能力变化分析

单位：万元

	2018Q4	2018Q3	环比增长率
营业收入	346,646.48	194,804.87	77.95%
毛利率	33.83%	41.38%	-7.55%
销售费用	41,187.56	25,942.99	58.76%
管理费用	44,200.34	23,898.78	84.95%
财务费用	-2,634.76	-2,637.84	-0.12%
投资净收益	2,314.89	3,229.49	-28.32%
其他收益	43,598.17	28,036.95	55.50%
营业利润	18.08	34.83	-48.09%
加：营业外收入	1,068.22	222.85	379.34%
减：营业外支出	42,548.03	27,848.93	52.78%
利润总额	1,019.00	983.44	3.62%
减：所得税	41,529.03	26,865.49	54.58%
净利润	4,689.33	3,502.90	33.87%

减：少数股东损益	36,839.70	23,362.59	57.69%
归属于母公司所有者的净利润	346,646.48	194,804.87	77.95%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：中南传媒 2018 年主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
发行	699,283.82	-10.82%	29.03	-1.93	73.03%	-2.66
其中：教材教辅	411,801.90	-19.81%	34.17	-2.41	43.01%	-6.56
其中：一般图书	186,329.78	10.26%	29.60	1.67	19.46%	3.15
出版	243,630.33	-14.77%	30.95	2.92	25.44%	-2.15
其中：教材教辅	183,110.78	-19.70%	29.27	3.01	19.12%	-2.89
其中：一般图书	50,999.85	16.14%	39.28	-0.69	5.33%	1.09
物资	132,195.36	35.67%	4.16	-0.49	13.81%	4.40
数字出版及媒体传播	105,413.85	-2.91%	24.44	2.05	11.01%	0.53
印刷业务	96,146.85	-3.53%	11.76	0.45	10.04%	0.42
金融服务	42,536.87	21.85%	68.21	12.09	4.44%	1.07
其他业务	21,670.40	-18.47%	64.77	23.55	2.26%	-0.30
内部抵销	-383,319.86	-4.44%				
营业收入	957,557.62	-7.57%	38.72	-0.24	100.00%	

数据来源：公司公告，山西证券研究所

表 4：中南传媒 2018 年费用率变化情况

	2018	2017	YOY
销售费用率	12.67%	12.18%	0.49
管理费用率	12.48%	11.69%	0.79
财务费用率	-1.13%	-0.98%	-0.15

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表

单位：百万元

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	10360	9576	10196	10634	11059	货币资金	12804	12341	13642	14110	16070
营业成本	6324	5868	6265	6536	6776	应收和预付款项	1743	1900	1398	1906	1530
营业税金及附加	59	51	55	57	59	存货	1330	1416	1516	1543	1628
营业费用	1262	1213	1224	1276	1327	其他流动资产	1046	1817	1817	1817	1817
管理费用	1211	1195	1270	1314	1367	长期股权投资	47	71	94	121	151
研发费用	56	62	65	68	71	投资性房地产	253	165	139	114	88
财务费用	-101	-108	-114	-125	-137	固定资产和在建工程	1385	1374	923	452	-12
资产减值损失	155	175	157	177	170	无形资产和开发支出	700	681	595	508	421
其他收益	195	171	180	180	180	其他非流动资产	365	491	457	440	440
投资收益	61	71	82	96	112	资产总计	19674	20260	20582	21011	22133
营业利润	1673	1419	1536	1606	1718	短期借款	0	0	0	0	0
其他非经营损益	-23	-14	-14	-14	-14	应付和预收款项	3881	3469	3921	3726	4181
利润总额	1649	1406	1523	1593	1704	长期借款	0	0	0	0	0
所得税	36	35	36	37	40	其他负债	1863	2618	1892	1892	1892
净利润	1613	1371	1487	1555	1664	负债合计	5742	6086	5812	5618	6073

少数股东损益	100	133	172	179	192	股本	1796	1796	1796	1796	1796
归属母公司股东净利润	1513	1238	1315	1376	1472	资本公积	4408	4412	4412	4412	4412
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	留存收益	7108	7268	7692	8136	8611
经营性现金净流量	1971	1269	2635	1211	2746	归属母公司股东权益	13312	13476	13900	14344	14819
投资性现金净流量	-582	-622	46	56	68	少数股东权益	620	699	870	1050	1242
筹资性现金净流量	-983	-1131	-771	-800	-854	股东权益合计	13931	14174	14770	15393	16060
现金流量净额	405	-485	1910	467	1960	负债和股东权益合计	19674	20260	20582	21011	22133

数据来源：wind，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

- 买入： 相对强于市场表现 20%以上
- 增持： 相对强于市场表现 5~20%
- 中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
- 减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

- 看好： 行业超越市场整体表现
- 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

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。