

传媒/出版发行

报告原因：业绩公告

2019年8月28日

中南传媒（601098.SH）

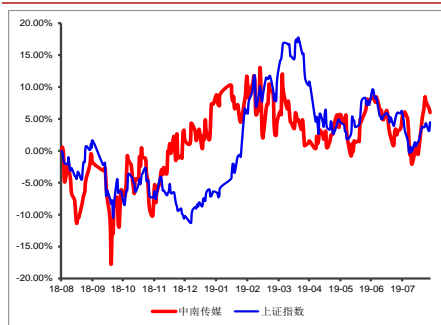
上半年业绩稳健，出版发行业务同比实现增长

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8月27日

收盘价(元):	12.42
年内最高/最低(元):	14.23/10.06
流通A股/总股本(亿):	18/18
流通A股市值(亿):	223
总市值(亿):	223

基础数据：2019年6月30日

基本每股收益	0.37
摊薄每股收益:	0.37
每股净资产(元):	7.27
净资产收益率:	5.12%

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8月28日发布2019年中报，报告期内公司实现营业收入43.65亿元，同比增长4.90%；归属上市公司股东净利润6.69亿元，同比增长5.20%。

事件点评

➢ **Q2业绩同比持平环比提升，经营现金流净额转正。**1) 2019Q2公司实现营业收入25.25亿元，YOY0.06%，QOQ37.25%，实现归母净利润3.71亿元，YOY-0.54%，QOQ24.27%。2) 报告期内，公司综合毛利率维持稳定，为42.60%，YOY1.05%，销售、管理、研发及财务费用率分别为13.59%、11.66%、0.6%、-1.34%，YOY0.57%、-0.69%、-0.03%、-0.01%。3) 受益于报告期内公司销售回款情况较好，公司经营产生的现金流净额为2.87亿元，同比转正；截至报告期末公司应收账款账面价值为17.39亿元，较期初增加36.18%，增加主要来自政府采购的建档贫困生教辅款延期支付，账龄集中于1年以内。

➢ **发行及出版业务收入重回增长，加强多元化。**1) 报告期内公司发行业务实现收入33.09亿元，YOY8.21%，毛利率32.86%，YOY-0.55%。教材教辅发行方面积极填补高中和民办发行空白，通过线上征订等多种方式实现销售回升；其他发行公司如新教材公司、珈汇公司等夯实湘版教材主业的同时拓展教辅、学科培训、升职教材等多产品及服务种类；一般图书方面狠抓时政类图书，《全国干部学习培训教材》发行13.8万套，码洋近6800万；大宗及文化产品方面拓展湖南女子学院大中专教材及省少儿图书馆馆配图书等新客户，中标财政、交警、城建等其他领域政府采购项目。2) 报告期内公司出版业务实现收入11.64亿元，YOY10.99%，毛利率36.25%，YOY3.30%。其中一般图书出版业务销售码洋4.76亿YOY11.28%（未审计），新书《小孩》上市便成为非虚构畅销TOP1，《总要习惯一个人》等进入多个销售渠道畅销前列，主题出版多个项目入选国家重点出版物及出版基金等。公司出版码洋在作文、科普、艺术综合、文学、心理自助等多个分市场排名前三位，综合码洋市占率为2.81%，位列第一方阵。此外在数字阅读出版方面，上线多款有声内容读物及系列音频课程等，少儿社积极策划“国防教育AR动漫书系”，扩大公司出版品类、丰富产品形式。

➢ **继续推进数字教育，金融板块业绩稳健。**1) 报告期内公司推进数字教育业务，以天闻数媒教育产品为核心，新增覆盖10个县区、200多所学校，推动与北京东城区、上海闵行区、长沙、莆田等市区的战略合作；贝壳网新增用户107万，新开发内容6.6万条、引进1.8万条；中南迅智拓展邵阳、怀化、张家界及省外市场。2) 报告期内财务公司实现净利润1.39亿，YOY3.22%，成功获批有价证券投资业务资质；泊富基金新增可孚医疗投资项目等。

投资建议：公司主营挺拔，出版及发行业务重回增长构建公司业绩稳健护城河。预计公司2019-2021EPS分别为0.73/0.77/0.82，对应8月27日收盘价12.42元PE分别为17/16/15，维持增持评级。

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 2019H1 盈利能力变化分析

单位：万元

	2018H1	2019H1	同比增长率
营业收入	416,106.27	436,494.63	4.90%
毛利率	41.55%	42.60%	1.05%
销售费用	54,166.82	59,322.75	9.52%
管理费用	51,384.82	50,889.82	-0.96%
研发费用	2,591.57	2,609.31	0.68%
财务费用	-5,529.18	-5,851.47	5.83%
投资净收益	1,538.12	4,387.54	185.25%
营业利润	70,299.83	73,381.74	4.38%
加：营业外收入	74.56	202.22	171.20%
减：营业外支出	189.14	145.36	-23.14%
利润总额	70,185.25	73,438.59	4.64%
减：所得税	1,483.17	1,277.18	-13.89%
净利润	68,702.09	72,161.41	5.04%
减：少数股东损益	5,116.31	5,271.63	3.04%
归属于母公司所有者的净利润	63,585.78	66,889.78	5.20%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：中南传媒 2019H1 主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
发行	330,927.40	8.21%	32.86	-0.55	54.93%	2.23
出版	116,447.60	10.99%	36.25	3.30	19.33%	1.25
物资	60,216.27	-5.50%	3.90	0.51	10.00%	-0.99
数字出版及媒体传播	30,893.60	-15.73%	9.26	1.88	5.13%	-1.19
印刷业务	38,111.86	-3.83%	27.17	7.00	6.33%	-0.50
金融服务	17,628.99	-12.62%	62.61	-4.57	2.93%	-0.55
其他业务	8,229.98	-12.60%	69.86	9.08	1.37%	-0.26
内部抵销	-165,961.07	1.06%	--	--		
营业收入	436,494.63	4.90%	42.60	1.05	72.45%	0.75

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：中南传媒 2019H1 费用率变化情况

	2018H1	2019H1	YOY
销售费用率	13.02%	13.59%	0.57
管理费用率	12.35%	11.66%	-0.69
研发费用率	0.62%	0.60%	-0.03
财务费用率	-1.33%	-1.34%	-0.01

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：中南传媒单季度盈利变化分析

单位：万元

	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
营业收入	163,738.53	252,367.75	194,804.87	346,646.48	183,984.06	252,510.57
YOY	-23.31%	-9.89%	-3.63%	1.87%	12.36%	0.06%
QOQ	-51.88%	54.13%	-22.81%	77.95%	-46.92%	37.25%
毛利率	46.05%	38.63%	41.38%	33.83%	44.18%	41.45%



YOY	0.70%	-4.27%	0.03%	3.55%	-1.88%	2.82%
QOQ	15.77%	-7.43%	2.75%	-7.55%	10.35%	-2.73%
销售费用	21,982.38	32,184.44	25,942.99	41,187.56	25,759.40	33,563.35
YOY	-28.37%	-5.73%	-6.87%	22.87%	17.18%	4.28%
QOQ	-34.42%	46.41%	-19.39%	58.76%	-37.46%	30.30%
管理（研发）费用	23,122.36	30,854.03	25,894.85	45,770.06	23,101.00	30,398.14
YOY	-8.55%	-14.13%	4.69%	12.38%	-0.09%	-1.48%
QOQ	-43.23%	33.44%	-16.07%	76.75%	-49.53%	31.59%
财务费用	-2,755.47	-2,773.71	-2,637.84	-2,634.76	-2,639.69	-3,211.77
YOY	9.81%	23.96%	0.11%	-4.72%	-4.20%	15.79%
QOQ	-0.35%	0.66%	-4.90%	-0.12%	0.19%	21.67%
投资净收益	282.47	1,255.65	3,229.49	2,314.89	1,972.99	2,414.54
YOY	-12.48%	21.92%	36.69%	-1.90%	598.48%	92.29%
QOQ	-88.03%	344.52%	157.20%	-28.32%	-14.77%	22.38%
营业利润	29,605.75	40,694.08	28,036.95	43,598.17	32,400.72	40,981.01
YOY	-20.60%	-29.79%	-14.22%	10.89%	9.44%	0.71%
QOQ	-24.70%	37.45%	-31.10%	55.50%	-25.68%	26.48%
利润总额	29,412.44	40,772.81	27,848.93	42,548.03	32,410.33	41,028.26
YOY	-22.03%	-26.93%	-14.56%	9.61%	10.19%	0.63%
QOQ	-24.23%	38.62%	-31.70%	52.78%	-23.83%	26.59%
减：所得税	591.71	891.46	983.44	1,019.00	410.44	866.74
净利润	28,820.74	39,881.35	26,865.49	41,529.03	31,999.89	40,161.52
YOY	-21.76%	-27.25%	-15.10%	9.25%	11.03%	0.70%
QOQ	-24.18%	38.38%	-32.64%	54.58%	-22.95%	25.51%
归母净利润	26,320.35	37,265.43	23,362.59	36,839.70	29,826.21	37,063.58
YOY	-25.32%	-29.77%	-20.69%	9.80%	13.32%	-0.54%
QOQ	-21.55%	41.58%	-37.31%	57.69%	-19.04%	24.27%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表						资产负债表					
单位:百万元						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。