



公司研究

平面媒体/文化传媒/传媒

中南传媒 (601098)

——业绩平稳增长，积极布局数字教育领域

主要数据(截至4月27日收盘):

当前股价	10.39
投资评级	【买入】
评级变动	【上调】
总股本(亿股)	17.96
流通股本(亿股)	17.96

事件:

◆公司发布 2019 年年报，公司全年实现营业收入 102.61 亿元，同比增长 7.16%；实现归母净利润 12.76 亿元，同比增长 3.05%，实现扣非净利润 12.26 亿元，同比增长 11.52%。同时，公司公布 2020 年一季度业绩：公司营业收入 15.36 亿元，同比下降 16.54%；归母净利润 2.02 亿元，同比下降 32.26%。

事件点评:

◆出版和发行业务营收保持较快增长，毛利率有所回升。2019 年公司出版业务营业收入为 28.03 亿元，同比增长 15.07%，毛利率为 33.68%，同比回升 2.73pct；发行业务营业收入为 75.69 亿元，同比增长 8.23%，毛利率为 29.61%，同比增加 0.58pct。我们认为，公司出版和发行两大核心业务营收保持较快增长的同时毛利率有所回升，印证了我们此前对于“一科一辅”政策整改对公司的影响已经得到充分消化的判断。公司图书市场占有率继续位居全国第一方阵。根据开卷监测数据，2019 年公司在全国综合图书零售市场的码洋占有率 2.92%，排名第四；在全国实体店图书零售市场的码洋占有率 3.62%，排名第三。细分板块中，作文、科普、传记、艺术综合板块排名全国第一，文学、心理自助板块排名第二，音乐、中国古典文学板块排名第三。

◆期间费用率略有上升，现金流充沛、股息率高。2019 年公司期间费用率为 25.19%，同比增加 1.17pct，主要因为销售费用率同比增加 1.47pct。2019 年期末经营活动产生的现金流量净额达 30.86 亿元，同比大增 143.27%，货币资金为 139.64 亿元，同比增长 13.15%，占总资产比重达 64.04%。充沛的现金流使得公司连续多年保持较高的分红率，2019 年每股分红为 0.62 元，对应当前股息收益率高达 5.97%，我们认为在当前的市场具备较高的吸引力和安全边际。

◆数字教育优势持续提升，关注后续业绩贡献情况。公司以天闻数媒现有的业务为基础整合公司旗下数字教育资源，打造产品集群，“智慧教育生态树”完整业态布局基本完成：子公司天闻数

长城国瑞证券研究所

分析师:

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

执业证书编号: S0200517100001

联系电话: 0592-5161646

地址: 厦门市思明区莲前西路 2 号

莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司



相关研究:

公司研究: 中南传媒 (601098)
——业绩企稳回升, 积极拓展
新业务_2019.09.27

媒全力聚焦 ECO 云开放平台和 AiClass+、AI 测评两大产品, 教育部首次公布的 8 个“智慧教育示范区”中, 3 个由天闻数媒提供深度服务。截至 2019 年末, 天闻数媒数字教育产品已进入全国 25 个省份、135 个地级市、566 个区县, 各类产品服务 8000 多所学校。ECO 云开放平台聚合 774 万用户及其数据, 其中公有云在线用户数 485 万, 私有云用户数达 289 万; 贝壳网聚焦智慧校园产品线和智慧学习产品线, 打造资源教研、综合素质评价、智能测评、新高考整体解决方案、家校共育、C 端应用、贝壳导学卡等产品矩阵。截至 2019 年末, 贝壳网跻身全国同类平台第一方阵, 已在全国建成 173 个教研站点, 注册用户数达 396 万, 较上年末增长 169 万, 资源量级达到 85TB, 增长 183%; 中南迅智深耕教育质量监测考试服务, 聚焦考试阅卷系统、考试测评系统, 以及 A 佳教育 APP、A 佳考试公众号、小佳学习 APP 等, 截至 2019 年末, 中南迅智移动端应用注册用户数达 350 万。

投资建议:

我们预计公司 2020、2021 以及 2022 年的 EPS 分别为 0.816、0.909 和 0.990 元, 对应 P/E 分别为 12.73 倍、11.43 倍和 10.49 倍。目前平面传媒行业最新市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 15.04 倍, 公司在保持传统出版、发行业务稳健发展的同时, 积极拓展数字教育领域, 我们认为公司当前估值具备较大的上升空间, 因此上调其评级至“买入”评级。

风险提示:

行业竞争风险; 会员增速不及预期风险; 版权瑕疵以及侵权盗版风险; 作品未能通过审查风险等。

主要财务数据及预测

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	10260.86	11124.96	12217.64	13424.45
增长率 (%)	7.16%	8.42%	9.82%	9.88%
归母净利润 (百万元)	1275.69	1465.80	1632.68	1777.17
增长率 (%)	3.05%	14.90%	11.38%	8.85%
EPS (元)	0.710	0.816	0.909	0.990
毛利率	40.00%	40.00%	39.85%	39.78%
净资产收益率 (摊薄)	9.33%	10.16%	10.70%	10.97%

数据来源: Wind、长城国瑞证券研究所



盈利预测

单位：百万元

利润表	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债表	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10260.86	11124.96	12217.64	13424.45	货币资金	13481.29	14158.68	15255.58	15889.63
减:营业成本	6156.40	6675.47	7349.29	8084.67	应收和预付款项	1749.89	2030.28	2122.40	2441.10
营业税金及附加	54.81	59.42	65.26	71.70	存货	1471.79	1528.43	1598.93	1634.93
营业费用	1450.80	1575.29	1731.24	1898.22	其他流动资产	1214.68	1214.68	1214.68	1214.68
管理费用	1253.36	1385.06	1472.23	1624.36	长期股权投资	88.15	88.15	88.15	88.15
研发费用	55.18	56.28	57.41	55.18	投资性房地产	154.04	154.04	154.04	154.04
财务费用	-119.25	-303.58	-322.81	-341.49	固定资产和在建工程	1367.31	1652.64	1944.72	2244.23
资产减值损失	-151.90	-151.90	-151.90	-151.90	无形资产和开发支出	999.35	999.35	999.35	999.35
投资收益	101.93	0.00	0.00	0.00	商誉	62.39	62.39	62.39	62.39
公允价值变动	5.66	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	357.69	329.41	301.13	301.13
其他经营损益	-270.63	-252.65	-257.70	-262.86	资产总计	20946.58	22218.05	23741.39	25029.65
营业利润	1453.60	1632.54	1816.64	1976.04					
其他非经营损益	-15.49	-15.49	-15.49	-15.49	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1438.11	1617.05	1801.15	1960.55	应付和预收款项	3742.03	4111.74	4630.66	4825.61
所得税	30.79	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	1407.32	1617.05	1801.15	1960.55	其他负债	2752.70	2752.70	2752.70	2752.70
少数股东损益	131.63	151.25	168.47	183.38	负债合计	6494.73	6864.44	7383.36	7578.31
归母净利润	1275.69	1465.80	1632.68	1777.17	股本	1796.00	1796.00	1796.00	1796.00
					资本公积	4420.24	4420.24	4420.24	4420.24
现金流量表	2019A	2020E	2021E	2022E	留存收益	7453.30	8203.80	9039.75	9949.68
经营活动现金流	3092.84	1232.23	1726.71	1329.75	归母股东权益	13669.54	14420.04	15255.99	16165.92
投资活动现金流	-250.90	-150.49	-163.99	-178.84	少数股东权益	782.32	933.57	1102.04	1285.42
融资活动现金流	-1141.72	-404.35	-465.82	-516.86	股东权益合计	14451.86	15353.61	16358.03	17451.34
现金流量净额	1700.24	677.39	1096.89	634.06	负债和股东权益	20946.59	22218.05	23741.39	25029.65

数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入：相对强于市场表现 20%以上；
- 增持：相对强于市场表现 10%~20%；
- 中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；
- 减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好：行业超越整体市场表现；
- 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。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。