

中南传媒(601098)新股定价

“多介质、全流程”的综合性传媒集团

定价区间
10.80—12.15 元

可选消费/出版

发布时间：2010 年 10 月 27 日

投资要点:

- 中南出版传媒集团股份有限公司由湖南出版投资控股集团有限公司整体改制而来。公司旗下有湖南人民出版社等八家出版社、潇湘晨报等四家报纸与新媒体经营机构、五家发行机构，以及印刷和印刷物资销售机构各一家。
- 在新闻出版总署发布的《2009 年新闻出版产业分析报告》中，湖南出版集团在出版集团总体经济规模综合评价排名中位列第二。
- 文化传媒行业突飞猛进。2008 年中国传媒产业总产值为 4,220.82 亿元，与 2004 年相比总体增幅达 100.2%，年均复合增长率高达 18.95%。从 1999 年到 2008 年，我国城镇居民家庭平均每人全年消费性支出中，教育文化娱乐服务支出由 567.1 元增长到 1,358.26 元，年复合增长率达 10.19%。
- 公司计划公开发行不超过 4 亿股新股，募集 18.5 亿元投入 9 个项目，主要用于夯实出版、发行、印刷等核心业务，企业信息化建设和补充流动资金也是重要投向。
- 公司上市后合理价为 11.47-13.02 元，对应 2010 年 PE37-42 倍。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	4,052	14.2	480	30.1	0.27			
2010E	4,660	15.0	560	16.7	0.31			
2011E	5,328	14.3	631	12.7	0.35			
2012E	6,155	15.5	782	23.9	0.44			

发行数据

2010 年中期

发行前股本(百万股)	139,800
发行数量(百万股)	39,800
发行价格(元)	10.66
发行前 EPS(元)	0.20
发行后 EPS(元)	0.16
发行前每股净资产(元)	1.88
发行日期	2010-10-20
上市日期	2010-10-28
主承销商	中银国际

分析师: 周思立 联系人: 耿云

执业证书编号: S0550207100075

TEL: (8621)6337 7000 - 296

FAX: (8621)6337 3209

Email: gengy@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

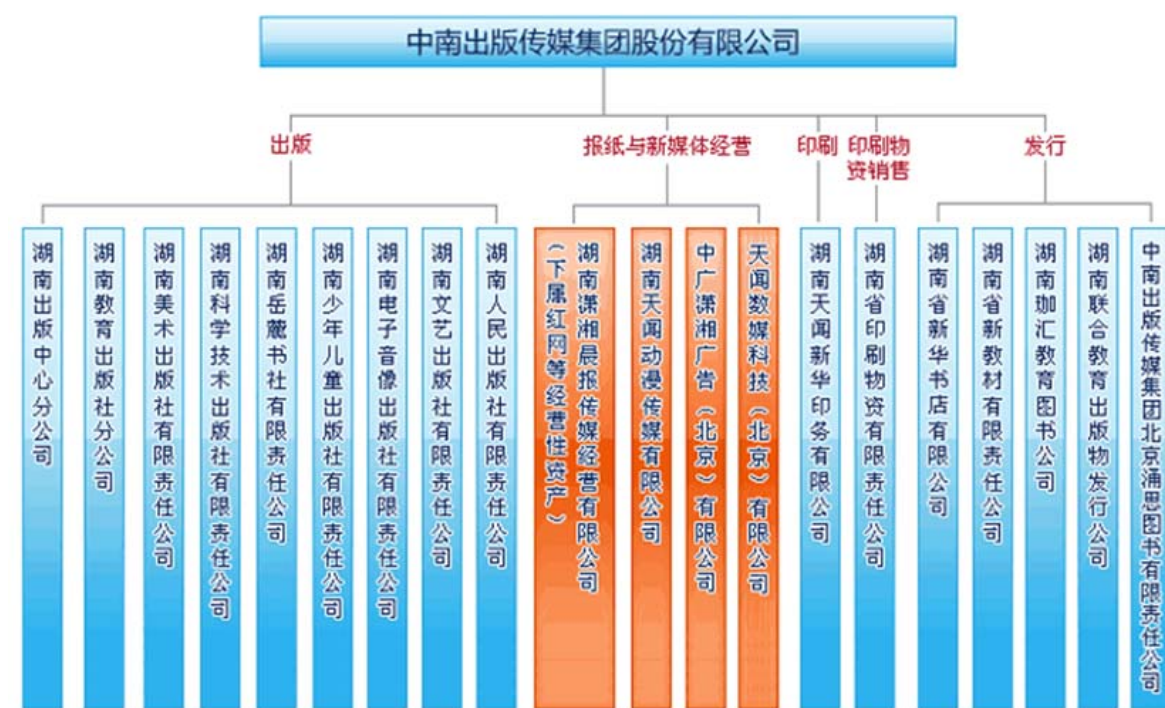
邮编: 200002

一、公司简介

1. 主营业务

中南出版传媒集团股份有限公司由湖南出版投资控股集团有限公司整体改制而来，成立于 2008 年，注册资本 13.98 亿元，经营业务涵盖图书、报纸、期刊、音像、电子、网络、动漫、手机报、数字报、框架媒体等多种媒介，拥有出版、印刷、发行、印刷物资供应、媒体经营等一套完整的出版产业链，是“多介质、全流程”大型综合性出版传媒产业集团。公司旗下拥有湖南人民出版社等八家出版社、潇湘晨报等四家报纸与新媒体经营机构、五家发行机构，以及印刷和印刷物资销售机构各一家。

图表 1 中南传媒旗下经营机构

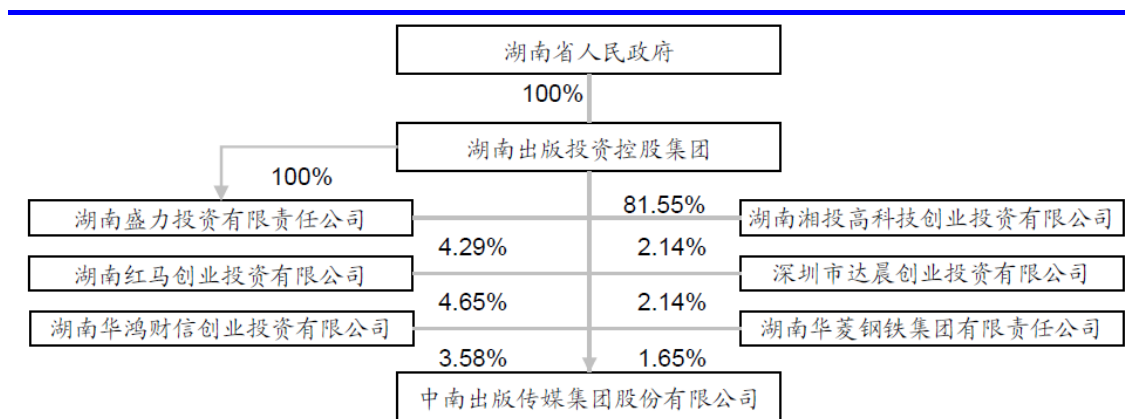


资料来源：上市公司公开信息、东北证券

2. 股权结构

公司实际控制人为湖南省人民政府，湖南出版投资控股集团及其全资子公司盛力投资有限责任公司共同持有本次公开发行前中南传媒 81.55% 的股权。

图表 2 中南出版传媒集团本次发行前股权结构示意图



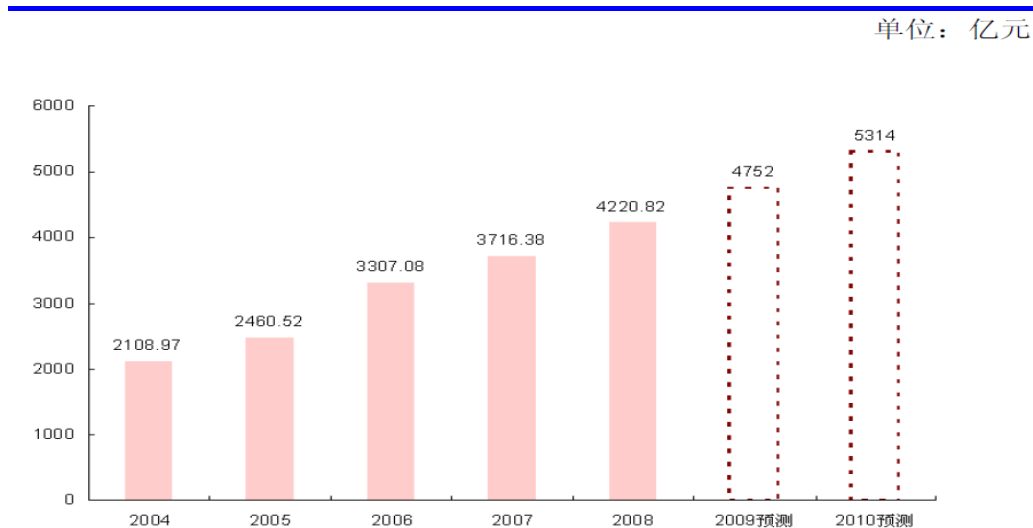
资料来源：公司招股书、东北证券

二、行业分析：文化传媒业蓬勃发展

1. 文化传媒业突飞猛进、仍有巨大增长空间

根据清华大学发布的《2009 年中国传媒产业发展报告》，2008 年中国传媒产业总产值为 4,220.82 亿元，与 2004 年相比总体增幅达 100.2%，年均复合增长率高达 18.95%。从 1999 年到 2008 年，我国城镇居民家庭平均每人全年消费性支出中，教育文化娱乐服务支出由 567.1 元增长到 1,358.26 元，年复合增长率达 10.19%。但整体而言，我国文化产业增加值占 GDP 的比重尚不足 3%，远低于美国 12% 的水平，我国文化传媒产业仍有巨大增长空间。

图表 3 2004-2010 年中国传媒产业规模与预测



资料来源：《2009 中国传媒产业发展报告》

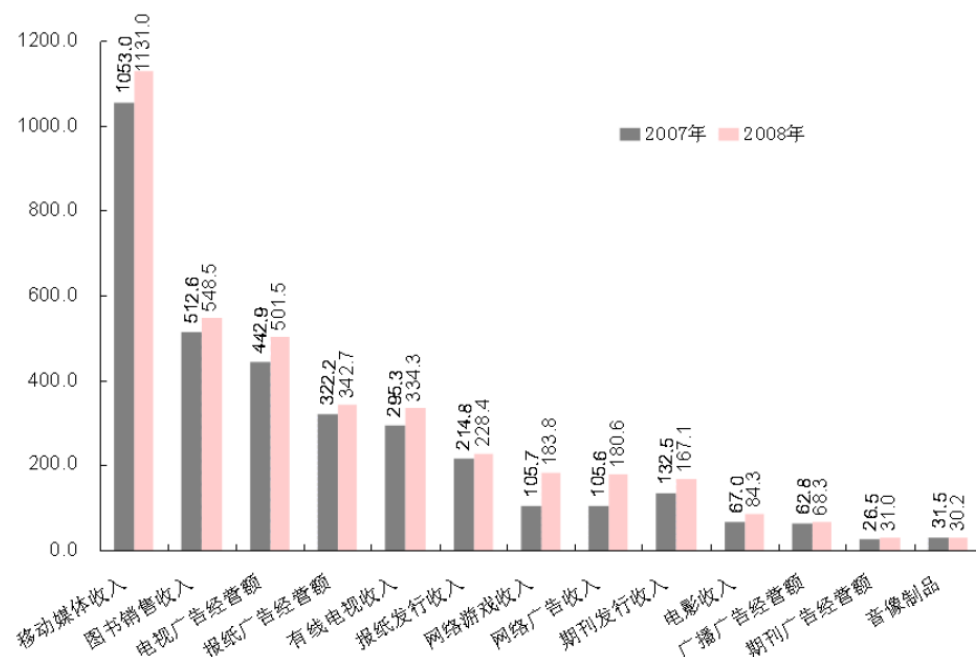
就细分市场规模来看，2008 年，移动媒体对传媒总产值的贡献最大，占 26.8%；电视业相关收入次之，占 19.8%；报业和图书出版业分别占传媒总产值的 13.5% 和 13.0%。

2009 年《文化产业振兴规划》等一系列政策的出台，标志着我国文化体制改革进入

加速阶段，整个新闻出版行业都迎来了前所未有的发展机遇。同时数字出版、互联网媒体的发展，也给传统媒体带了更广阔的发展空间。

图表 4 2007-2008 中国传媒产业内部各细分市场规模

单位：亿元



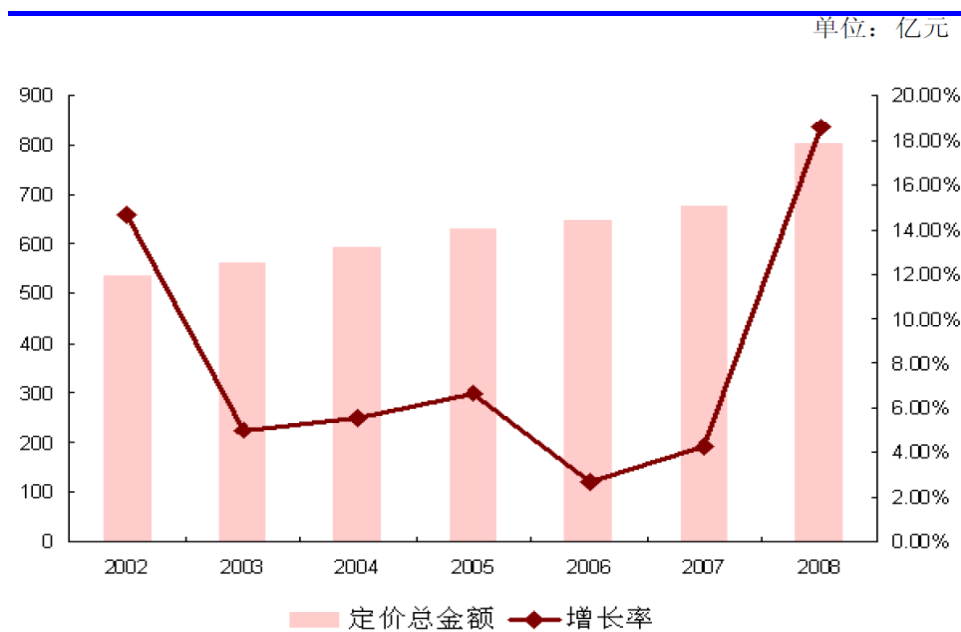
资料来源：《2009 中国传媒产业发展报告》

2. 出版业：规模增长稳定，教育出版是支柱

中国出版业总体规模维持稳定增长趋势，全国图书定价总金额逐年递增。2009 年全国共出版图书 301719 种，定价总金额 848.04 亿元，与上年相比图书品种增长 10.07%，新版图书品种增长 12.97%，重版、重印图书品种增长 6.61%，总印数下降 0.36%，总印章增长 0.78%，定价总金额增长 5.68%。

就细分领域来说，我国出版业务主要分为教育出版、大众出版和专业出版，教育出版占整个出版业规模最大。根据新闻出版总署的数据，2008 年我国课本出版总印数占全国图书总印数的 48.4%，定价金额占总定价金额的 34.9%，中小学课本占比高达 42.5%。根据《2008 年度全国教材出版分析报告》，全国出版行业 70%左右的利润都来自教材。

图表 5 2002-2008 中国图书出版规模统计



资料来源：新闻出版总署、公司招股书

2008 年全国共有出版社 579 家，其中中央级出版社 220 家，地方出版社 359 家，目前基本形成了以 29 家综合出版集团公司为主体和分散单一出版社并存的竞争格局。

3. 报业：全球发行总量最大的报业市场

2008 年全国共出版报纸 1,943 种，总印数 442.92 亿份，定价总金额 317.96 亿元，与 2007 年比，分别增长 0.26%、1.13%及 13.51%。根据新闻出版总署的数据，我国日报出版规模已连续 9 年位居世界首位，成为世界发行总量最大的报业市场。

中南传媒的报业经营业务主要位于湖南省，拥有湖南省第一大报《潇湘晨报》的独家广告经营权和发行权。湖南报业市场主要被《潇湘晨报》、《长沙晚报》和《三湘都市报》所占领，三家报纸总印数约占全省报纸总印数的三分之一。

三、公司分析：“多介质、全流程”的综合性传媒集团

公司主营业务涵盖出版、发行、报刊及新媒体经营、印刷、印刷物资销售等图书出版到销售的整个产业链，拥有“多介质、全流程”的产业业态，综合实力位居行业前列。

在湖南省中小学教材发行业务中占有主导地位，中小学教材出版业务在全国新课标教材市场具有强大的竞争力和品牌影响力。

- ✚ 2006 年，据新闻出版总署图书司课题组发布的《谁是 2006 中国书业领跑者》，按照图书发货码洋统计，本公司主发起人湖南出版集团位居第 3 位。
- ✚ 2008 年，在《光明日报》社和《经济日报》社联合举办的全国文化企业 30 强推荐活动中，本公司主发起人湖南出版集团名列出版发行类企业第 3 名。
- ✚ 2009 年，在全国首次经营性出版单位等级评估中，发行人下属人民社、科技

社、岳麓社、美术社、文艺社等 5 家出版单位入选全国 100 家一级出版社，获“全国百佳图书出版单位”荣誉称号，入选数量在全国地方出版集团中位居第 2。

2010 年 7 月，在新闻出版总署发布的《2009 年新闻出版产业分析报告》中，湖南出版集团在出版集团总体经济规模综合评价排名中位列第二。

1. 出版业务：教材教辅为主

公司目前已经形成五大全国性著名图书品牌：教材教辅、音乐图书、古典名著、医卫和科普、作文图书。教材教辅是公司出版业务收入的主要来源，2009 年，公司教材教辅图书收入占总体出版业务收入的 76.5%。

在教育图书领域，公司拥有较强的跨地区拓展能力，不仅是湖南义务教育教材政府采购的唯一供应商，而且在其他多个省份的教材市场中拥有较高的市场份额。在九年制义务教育类教材出版方面，公司自主开发的 8 科 9 种 16 套“湘版”新课程标准实验教材通过教育部审定，成功打入不包括湖南省在内的全国 28 个省（市、区）；数学教材繁体版首次输出至台湾；其中历史、地理、美术等副科教材竞争力更强。

同时，公司是湖南省唯一负责全省中小学教材出版印制管理工作的单位，是省内外教材出版社中小学教材业务在湖南的总代理，同时也负责管理湘版教材向外省职工业务。

公司的一般图书业务采取特色经营模式，旗下出版社各自专攻优势市场，湖南科技社的科普、岳麓书社的古典文学、少儿社的作文和音乐都在全国图书零售市场排名靠前。

图表 6 2007-2009 中南出版传媒集团一般图书获奖统计

年份	获奖情况
2009 年	中宣部第十一届“五个一工程奖”：《命运》、《神七纪实》
2008 年	1、首届中国出版政府奖 《湖南药物志》、《机器》、《张庚文录》获首届中国出版政府奖-图书奖，《中国抗日战争图鉴》、《中国文学编年史》、《中医学思想史》、《魏源全集》、《禾下乘凉梦——袁隆平传》获首届中国出版政府奖-提名奖，《猿山》获首届中国出版政府奖-印制复制奖提名奖，《格林童话全集》获首届中国出版政府奖-装帧设计奖提名奖 2、第二届中华优秀出版物奖 《地学思想史》、《中国民间美术观念》、《中国航空史（第二版）》、《里耶发掘报告》、《和谐中国》获优秀图书奖，《聆听经典》系列获音像奖
2007 年	1、《机器》、《哈军工传》等荣获中宣部第十届“五个一工程”文艺图书奖 2、《红辣椒评论》荣获“第十七届中国新闻奖”一等奖 3、《中国地学思想史》等 4 种图书入选全国首届“三个一百”原创图书 4、《官运》荣获 2007 年全国书刊行业优秀畅销书奖

资料来源：公司招股书

2. 发行业务：湖南省内占据绝对优势

中南出版传媒集团是湖南省最重要的一般图书和中小学教材发行单位，长期在湖南省中小学教材发行业务占据绝对主导地位。2009 年和 2010 年取得湖南省义务教育免费教材的“单一采购来源”供应商资格。

公司拥有遍布湖南全省 14 个省辖市（州）及其县、镇（乡）三级分销网络，包括 14 个市（州）分公司、86 个县（市）分公司、224 处门店，是湖南省唯一覆盖全省的图书销售网络。

3. 报纸与新媒体业务：《潇湘晨报》与“红网”各具特色

《潇湘晨报》创立于 2001 年 3 月，目前在印数、广告收入等重要指标上已经稳居湖南省报业市场第一大报的位置，拥有 1,600 多人的发行队伍，发行网络覆盖全省，2009 年发行总份数达 14,389 万分。在广告业务方面，2009 年《潇湘晨报》实现广告收入 2.92 亿元，已经逐步形成了以房地产、机动车、药品医疗保健品、商业流通和建材装饰家居行业为主干，其余行业为枝叶的良性、稳定的广告业务结构。

公司经营的“红网”已经成为湖南省重点新闻门户网站，被称为“湖南省第四媒体”（排名在《潇湘晨报》、《长沙晚报》、《三湘都市报》之后）。

同时，公司以电子新闻屏为依托积极开展户外框架媒体业务，寻求新的增长点。该业务依托于电子新闻屏，致力于打造方便、快捷的政务公开与信息查询工具，公司享有独占专利技术的红网传媒终端可以记录客户广告投放点击次数，也能通过网络远程遥控进行实时内容更新及重大新闻随时插播、遥控终端关机等。目前主要产品互动框架王、资讯框架网已经覆盖了长沙市各商务场所和部分机关和公共服务机构，以及银行、医院、学校等企事业单位。目前公司在长沙市已拥有 1,000 块电子显示屏。

4. 印刷业务：主要对内服务

公司印刷业务主要为旗下各出版社、潇湘晨报社等单位提供印刷服务，2009 年印刷业务对外销售的比例为 12.38%，主要为进入湖南市场的图书出版发行商。此外，公司还承揽广告单印制、票据印刷等业务。

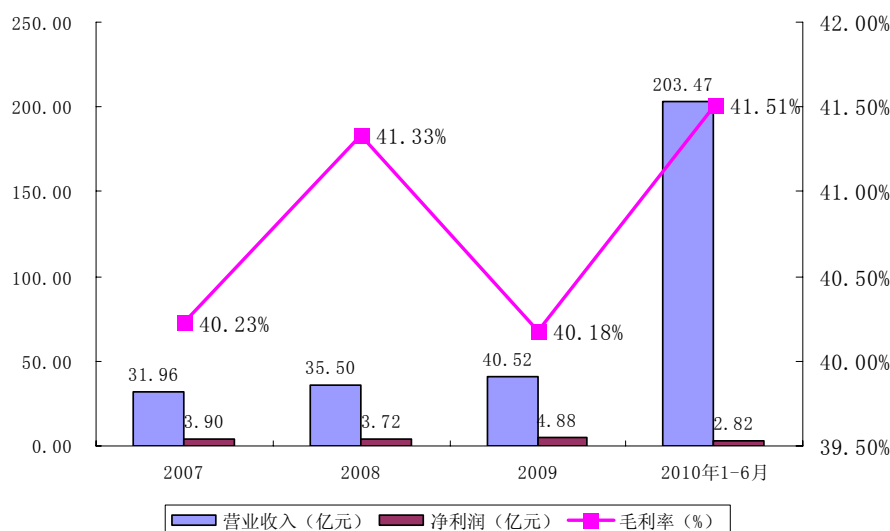
5. 印刷物资销售业务

公司印刷物资销售业务主要包括销售纸张、印刷机械、器材、油墨、木浆、光电原材料等产品，每年 3 月在长沙定期召开全国性展销会，在湖南及周边地区有较强影响。

四、财务分析：营业收入和净利润稳步增长，毛利率稳定

公司“多介质、全流程”的特点确保了公司的经营稳定性，也使得公司毛利率波动相对稳定。

图表 7 近三年一期中南传媒营业收入、利润及毛利率变动



资料来源：公司招股书、东北证券

五、募集资金项目

公司计划公开发行不超过 4 亿股新股，募集 18.5 亿元投入以下 9 个项目。

图表 8 中南出版传媒募集资金项目

类别	序号	募集资金项目	募集资金使用量 (万元)
出版板块	1	出版创意策划项目	29,695.00
	2	中南基础教育复合出版项目	20,013.00
	3	数字资源全屏服务平台项目	30,262.00
发行板块	4	湖南省新华书店区域中心门店改造升级项目	31,982.13
	5	湖南省新华书店电子商务平台项目	9,888.00
	6	全国出版物营销渠道建设项目	9,772.43
印刷板块	7	湖南天闻新华印务有限公司技改项目	19,991.00
信息系统建设板块	8	中南出版传媒集团出版发行信息平台建设项目	15,118.00
补充流动资金	9	补充流动资金	18,500.00
合 计			185,221.56

资料来源：公司招股书

其中，项目 2、3、8 已经开始启动：名师网已于 2008 年底上线运营（项目 2）；天闻数媒科技（北京）公司已于 2010 年 2 月 4 日正式设立，开始打造“成长无忧”Web 平台（项目 3）；湖南省新华书店已启动商流、物流信息系统改造，采购和签订采购合同的约 3,000 余万元。

六、估值定价

根据上市公司财务数据及主承销商中银国际证券有限公司的盈利预测，按照发行后股本，2009-2012 年，公司每股收益分别为 0.27、0.31、0.35 及 0.46 元。我们选取近期上市的主板公司与新闻出版类上市公司市盈率进行参考。近期发行主板新股平均发行市盈率为 25.03 倍，新闻出版行业 A 股上市公司 2009 年平均市盈率为 40.42 倍，中南传媒总体规模居于全国出版业前列，整体实力高于 A 股已有出版类上市公司，我们认为公司上市后合理价为 11.47-13.02 元，对应 2010 年 PE37-42 倍。

表格 1 近期上市主板公司发行市盈率

公司代码	公司名称	静态发行 PE
601377	兴业证券	19.55
601177	杭齿前进	43.86
601018	宁波港	20.30
600818	光大银行	16.40
平均		25.03

资料来源：Wind，东北证券

表格 2 新闻出版行业 A 股上市公司估值

公司代码	公司名称	09 年 PE
600551	时代出版	30.08
601999	出版传媒	52.19
601801	皖新传媒	39.55
600825	新华传媒	38.94
600880	博瑞传播	*41.33
平均		40.42

注：*按最新股本计算

资料来源：Wind，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。