

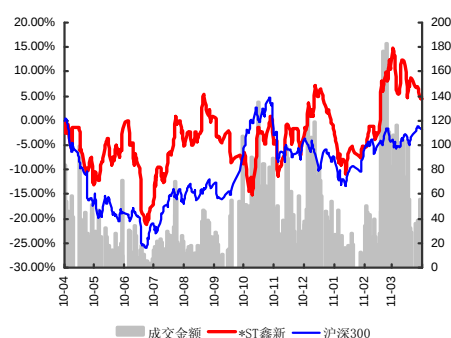
公告点评

传媒行业

2011 年 4 月 14 日

评级: **推荐 (维持)**

最近 52 周走势:



相关研究报告:

《重组江西高校出版社, 进军大中专教材市场》——2011.1.20

《赣州沃土藏天地, 鄱阳湖上扬中文》——2011.3.10

报告作者:

国联证券传媒娱乐组

组长: 何冰冰

执业证书编号: S0590210040004

联系人:

顾佳

电话: 0510-82833337

Email: gujia@glsc.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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, 特此申明。

“中文传媒”终亮相, 三大亮点可关注

中文传媒 (600373) 公告点评

事件: 公司于2011年4月12日发布公告, 公司董事会已经向上海证券交易所提交了《中文天地出版传媒股份有限公司关于申请撤销股票退市风险警示特别处理的请示》, 同时公告公司股票简称将由“*ST鑫新”变更为“中文传媒”, 股票代码“600373”保持不变。

点评:

- **摘帽更名符合预期。**随着中文传媒重组成功, 同时由于公司 2010 年年报显示公司净利润已经达到 3.6 亿元, 扣除非经常性损益后的净利润为 3.5 亿元, 所以公司的摘帽和更名符合市场预期。
- **投资建议:** 我们在 2011 年 3 月 10 日发布的深度报告《赣州沃土藏天地, 鄱阳湖上扬中文》中, 就提出了中文传媒的三点推荐理由: 1、我们预计公司 2011、2012 和 2013 年的 EPS 分别为 0.76、0.86 和 0.95, 对应现在股价 (18.64 元) 的 PE 分别为 25 倍、22 倍和 20 倍, 处于出版行业估值的较低位 (出版行业 2011 年平均市盈率为 33 倍), 公司具有相对的估值优势。2、公司近年来, 影视业务和物流业务 (已经承接王老吉北京到新疆的沿线配送) 发展快速, 同时公司也在考虑进军南昌影院建设和动漫市场, 新媒体业务的发展有助于提高公司的估值溢价。3、公司作为江西省现今唯一的文化类上市公司, 并且公司的产值已经占到了江西省文化产值的三分之一, 这与湖南省, 上海市, 江苏省, 广东省等文化产业强省省内多个优秀文化资产共存的情况明显不同, 我们判断未来江西省政府将进一步加大对中文传媒的支持, 包括可能的江西文化资源注入的可能, 从而进一步做大中文传媒这个江西省的文化资源整合平台。我们维持对公司“推荐”评级, 六个月目标价为 24~26 元。未来催化剂是一季报业绩超预期和可能的增发。
- **风险提示:** 1、江西省中小学人数下降的风险 2、数字出版对传统出版的威胁 3、公司的投资业务的风险

图表 1: 各出版类公司估值表

公司名称	总市值	总股本	收盘价 4月14日	每股收益			市盈率		
	(亿)	(亿)		2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
新华传媒	87	10.45	8.35	0.21	0.26	0.29	40	32	29
时代出版	66	4.22	15.72	0.59	0.67	0.76	27	23	21
中南传媒	201	17.96	11.20	0.31	0.36	0.42	36	31	27
皖新传媒	132	9.10	14.48	0.35	0.39	0.44	41	37	33
出版传媒	57	5.51	10.33	0.25	0.27	0.30	41	38	34
天舟文化	17	0.75	23.28	0.41	0.59	0.76	57	39	31

数据来源: 国联证券研究所 WIND

图表2: 出版集团综合实力排名

综合排名	出版集团	综合评价得分
1	江苏凤凰出版传媒集团	3.1993
2	湖南出版投资控股集团	1.4487
3	江西出版集团	1.1703
4	浙江出版联合集团	1.0940
5	山东出版集团	1.0862
6	中原出版传媒投资控股集团	0.8014
7	湖北长江出版集团	0.6842
8	安徽出版集团	0.4455
9	中国出版集团	0.3559
10	河北出版集团	0.1082

数据来源: 国联证券研究所 《2009年新闻出版产业分析报告》

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1965.13	3306.28	4092.44	4963.09	营业收入	3,131.38	3,820.32	4,584.38	5,363.33
现金	629.80	1684.55	2127.11	2654.18	营业成本	2003.38	2380.12	2859.41	3354.21
应收账款	330.39	406.86	490.53	573.88	营业税金及附加	23.45	30.08	35.43	42.12
其它应收款	315.07	385.85	467.61	544.38	营业费用	202.79	267.34	320.91	375.43
预付账款	131.47	158.54	190.25	225.26	管理费用	553.87	726.21	870.03	1019.78
存货	526.67	630.35	765.59	901.04	财务费用	5.68	30.12	50.42	60.73
其他	31.73	40.11	51.35	64.36	资产减值损失	65.05	70.67	90.21	103.45
非流动资产	3125.52	2473.88	2508.77	2532.15	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	99.81	99.81	99.81	99.81	投资净收益	29.24	80.00	80.00	80.00
固定资产	860.42	870.12	878.45	885.31	营业利润	306.39	395.78	437.98	487.61
无形资产	950.56	970.81	990.11	999.32	营业外收入	67.87	73.00	88.00	98.00
其他	1214.73	533.14	540.40	547.71	营业外支出	11.13	15.00	20.00	30.00
资产总计	5090.65	5780.16	6601.21	7495.24	利润总额	363.13	453.78	505.98	555.61
流动负债	1535.82	1804.00	2141.14	2504.20	所得税	1.95	3.10	3.05	3.08
短期借款	310.00	300.00	320.00	340.00	净利润	361.18	450.68	502.93	552.53
应付账款	517.46	626.53	748.17	869.40	少数股东损益	8.61	19.98	15.30	13.87
其他	708.36	877.47	1072.97	1294.80	归属母公司净利润	352.57	430.70	487.63	538.66
非流动负债	28.00	28.00	28.00	28.00	EBITDA	502.88	618.22	670.66	721.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.62	0.76	0.86	0.95
其他	28.00	28.00	28.00	28.00					
负债合计	1563.82	1832.00	2169.14	2532.20	主要财务比率				
少数股东权益	118.85	138.83	154.13	168.00	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
股本	567.25	567.25	567.25	567.25	成长能力				
资本公积	2505.21	2505.21	2505.21	2505.21	营业收入	30.22%	22.00%	20.00%	16.99%
留存收益	335.52	736.86	1205.47	1722.58	营业利润	17.72%	29.18%	10.66%	11.33%
归属母公司股东权益	3407.98	3809.33	4277.94	4795.04	归属于母公司净利润	32.67%	22.16%	13.22%	10.46%
负债和股东权益	5090.65	5780.16	6601.21	7495.24	获利能力				
					毛利率	36.02%	37.70%	37.63%	37.46%
现金流量表					净利率	11.53%	11.80%	10.97%	10.30%
单位:百万元					ROE	10.35%	11.31%	11.40%	11.23%
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E					
经营活动现金流	774.62	651.71	716.74	813.61	偿债能力				
净利润	361.18	450.68	502.93	552.53	资产负债率	30.72%	31.69%	32.86%	33.78%
折旧摊销	134.07	149.62	149.62	149.62	净负债比率	-9.07%	-35.07%	-40.77%	-46.63%
财务费用	24.82	30.12	50.42	60.73	流动比率	1.28	1.83	1.91	1.98
投资损失	-29.24	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.94	1.48	1.55	1.62
营运资金变动	217.04	-57.74	-76.48	-54.24	营运能力				
其它	66.75	79.03	90.25	104.97	总资产周转率	1.23	0.70	0.74	0.76
投资活动现金流	-1327.18	680.81	0.00	0.00	应收账款周转率	18.96	10.36	10.22	10.08
资本支出	-200.98	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	12.10	6.68	6.67	6.63
长期投资	-1398.82	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)				
其他	272.62	680.81	0.00	0.00	每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.76	0.86	0.95
筹资活动现金流	294.67	-47.40	-11.43	-15.06	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.37	1.15	1.26	1.43
短期借款	-10.00	-10.00	20.00	20.00	每股净资产 (最新摊薄)	6.01	6.72	7.54	8.45
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	29.99	24.55	21.68	19.63
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.10	2.78	2.47	2.21
其他	304.67	-37.40	-31.43	-35.06	EV/EBITDA	7.92	5.76	4.55	8.33
现金净增加额	-257.31	1285.12	705.30	798.55					

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料, 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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。