

信息服务与传播方案解决商

民生精品---调研简报/传媒行业

2011年5月13日

一、事件概述

近期,我们参加了中南传媒公司2010年度股东大会。期间我们进行了现场调研,并同公司高管就今年经营情况进行了充分交流。我们认为,公司在传统出版及数字出版领域均具备强劲的增长动力,且正在由传统出版商向“华文全媒介内容运营商、信息服务和传播方案解决商、重要的文化产业战略投资者”转型。

二、分析与判断

► 公司首次提出“信息服务和传播方案解决商”战略新定位,预计2011年营收增速约20%

1、多介质、全流程。公司经营业务涵盖图书、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、物资供应等完整的出版产业链。

2、转型定位于信息服务业。公司计划用五年时间将自身打造成为世界知名的华文全媒介内容运营商、信息服务和传播方案解决商、重要的文化产业战略投资者,形成跨区域、跨媒体、跨行业、跨国界的经营格局,打造国内领先的出版传媒产业旗舰集团。“信息服务和传播方案解决商”战略定位的首次提出,代表着公司重大发展思路转变,将自身定位于信息服务业。

3、公司具备良好的发展特质。体现在:(1)多介质产品或业态布局。公司产品覆盖了除电视、广播频道之外的所有媒介,包括图书、报纸、期刊、手机报等产品。产品的丰富性使得单位产品的成本低、效益高。(2)多介质传承文明,全流程创造价值。公司掌控完整的产业链环节,具有产业链价值创造优势,同时产品议价能力高。(3)公司是一个对市场开放的公司,兼容并包,能够吸引优秀人才加入公司经营。例如2009年引进的职业动漫人才刘焯伟,授权其组建团队进军动漫产业,推出的动漫杂志《虹猫蓝兔》首发即突破35万册。(4)管理团队及一线员工市场化程度高,能够按照市场需要开发相应产品。

4、“十二五”期间,公司业务将从“多介质、全流程”向“全介质、全流程”转变。公司目前业务正进入上升通道,预计2011年营收增速约为20%。

► 数媒业务今年将新增1~2个项目落地,明年收入将实现亿元

1、此前,公司宣布与华为签署合作协议,共同为“天闻数媒”增资3亿元。公司持股51%,华为持股49%。天闻数媒将以数字阅读与出版、数字教育业务运营为主营业务,在全球范围内开发、运营数字内容资源。华为拥有全球80个国家或地区的通路资源,现在已经在15个国家或地区实现业务落地,覆盖3.2亿用户,业务以手机资讯为主。

2、公司打造的“名师网”、“掌上红网”、“中国联通悦读平台”等新媒体项目发展态势良好。我们认为,公司在向数媒业务进军过程中,移动互联网社区、电子商务业务将是一个不可或缺的重要领域。结合公司此前积累的数媒拓展经验,网络社区、电子商务能够发挥公司数媒经营的协同效应。基于上述判断,且考虑公司账面拥有近60亿元货币资金,2011年公司相关项目落地实现的概率较大。

3、数媒业务增长拐点或将出现在明年。我们判断,今年的数媒业务储备将为公司明后年增长奠定坚实的基础,届时收入将实现亿元。

► 印刷业务向商务印刷及快印领域拓展

1、公司印刷业务加快向“一大一小”战略转移,发展新型印刷业态。“一大”是指商务印刷,积极拓展商业包装、装潢、广告印刷,快速介入社会印刷业务;“一小”是指快印,以并购上海凯基为契机,引入合版技术,发展数码快印、短版印刷等新型业态,真正进入生活服务业。

谨慎推荐

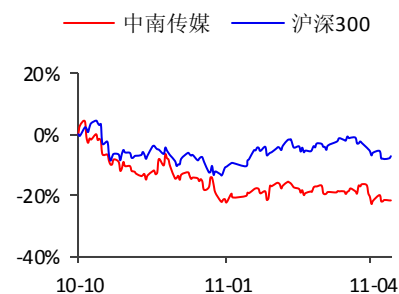
首次评级

合理估值: 13.5元

交易数据(2011-5-12)

收盘价(元)	10.72
近12个月最高/最低	15.18/10.58
总股本(百万股)	1796.00
流通股本(百万股)	398.00
流通股比例%	22.16
总市值(亿元)	192.53
流通市值(亿元)	42.67

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师: 李锋

执业证书编号: S0100210070004

联系人: 郑平

电话: (8610)8512 7645

Email: zhengping@mszq.com

相关研究

2、上海凯基为台资企业，在长三角地区快印市场占据 31% 的市场份额。公司选择并购上海凯基，也正是看中长三角地区的快印业务市场增长前景。同时，公司还准备在北京进行相应的产业布局。三地布局完成之后，相当于再造一个“天闻新华印务”。

► 依托内容优势，跨界经营将成为公司又一增长亮点

1、公司积极进入高附加值业务领域，依托内容优势创办“阅读花园”项目。公司目前在长沙试水“阅读花园”项目，将图书销售与餐饮服务联系起来，已经打造成为年轻白领的休闲场所。首家“阅读花园”位于长沙市五一路上，人气旺盛。公司在成功积累经营经验之后，将适时向全国进行连锁推广。

2、以《快乐老人报》为依托，拓展老年人市场。(1) 公司 2010 年新创办的《快乐老人报》发行量突破 20 万份，奠定了成为全国性大报的基础，同时带动了老年人相关产业链条；(2) 公司以《快乐老年报》为平台，与旅行社合作举办了“老年人慢慢游”旅游活动，目前已经开展五期，每次报名均超过千余人，初步体现了《快乐老人报》的媒体影响力；(3) 不排除公司会根据市场拓展需要，新创或者收购主打老年人观众的电视频道资源。

3、公司拥有动漫原创内容资源，或将试水投资拍摄动漫影视作品。2010 年，公司与日本角川集团战略合作落地，组建了广州天闻角川动漫公司。同时，公司在年报中指出，原创动漫图书“红蚂蚁”系列之《豆豆历险记》取得国产电视动画片发行许可证。

三、盈利预测与投资建议

市场担忧，公司面对数字出版转型压力，业绩增长会有所放缓。我们认为，公司能够较大程度克服转型过程带来的挑战，且凭借良好的市场化运营机制，在加速向数媒转型过程中，仍将保持稳定较快的增长态势。

不考虑对外收购情况，预计 2011~2013 年 EPS 分别为 0.45 元、0.51 元与 0.58 元，对应当前股价 PE 分别为 24X、21X 与 18X。

“十二五”期间，湖南省形成传统出版与数字出版齐头并进的发展格局，至 2015 年，数字出版实现年产值 50 亿元。其中，重点建设中南国家数字出版基地，扶持 100 个重点出版项目，包括掌上红网、中国联通阅读基地、中南传媒基于三网融合的数字教育复合出版、青苹果华文报刊文献数据库等。此外，湖南还将积极培育新媒体数字出版企业，力争新设立 20 家数字出版单位。在这种背景下，公司作为“出版湘军”的文化龙头企业，受政策眷顾的力度不可小觑，成功转型的可能性亦将明显增大，应可以享有更高溢价，给予公司 2011 年 30 倍 PE，六个月 13.5 元目标价，首次予以“谨慎推荐”评级。另，公司目前的股价具备足够的安全边际，中线是较好的建仓品种。

四、风险提示：

1、出版业数字化转型风险；2、版权保护不力风险；3、通胀成本上升风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4,763	5,712	6,693	7,615
增长率(%)	17.53%	19.93%	17.17%	13.78%
归属母公司股东净利润(百万元)	594	805	923	1,041
增长率(%)	23.80	35.52	14.67	12.85
每股收益(元)	0.41	0.45	0.51	0.58
PE	26.15	23.93	20.87	18.49
PB	2.72	2.44	2.18	1.95

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	4,763	5,712	6,693	7,615
减：营业成本	2,835	3,381	3,971	4,527
营业税金及附加	55	63	74	84
销售费用	539	628	736	838
管理费用	747	857	1,011	1,150
财务费用	(15)	(22)	(28)	(32)
资产减值损失	57	50	50	50
加：投资收益	0	1	1	1
二、营业利润	547	755	879	999
加：营业外收支净额	55	60	55	55
三、利润总额	601	815	934	1,054
减：所得税费用	0	0	0	0
四、净利润	601	815	934	1,054
归属于母公司的利润	594	805	923	1,041
五、基本每股收益 (元)	0.41	0.45	0.51	0.58

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	-	17.02	14.14	11.77
成长能力:				
营业收入同比	17.5%	19.9%	17.2%	13.8%
营业利润同比	18.6%	38.1%	16.5%	13.7%
净利润同比	23.3%	35.5%	14.7%	12.9%
营运能力:				
应收账款周转率	17.09	18.68	17.98	17.74
存货周转率	6.14	6.25	6.07	5.97
总资产周转率	0.62	0.56	0.59	0.60
盈利能力与收益质量:				
毛利率	40.5%	40.8%	40.7%	40.6%
净利率	12.5%	14.1%	13.8%	13.7%
总资产净利率 ROA	7.8%	8.0%	8.2%	8.3%
净资产收益率 ROE	12.3%	10.9%	11.2%	11.3%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.91	3.31	3.46	3.62
资产负债率	27.2%	25.3%	25.1%	24.6%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.45	0.51	0.58
每股经营现金流量	0.45	0.53	0.61	0.68
每股净资产	3.94	4.40	4.92	5.51

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	6,324	7,218	8,353	9,604
应收票据	2	3	3	4
应收账款	269	343	402	457
预付账款	53	86	100	114
其他应收款	188	228	268	305
存货	815	1,014	1,191	1,358
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	7,651	8,892	10,317	11,842
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	1,158	1,076	1,005	940
在建工程	18	28	36	41
无形资产	766	689	613	536
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2,079	1,797	1,658	1,521
资产总计	9,730	10,690	11,975	13,363
短期借款	100	0	0	0
应付票据	109	135	159	181
应付账款	1,097	1,353	1,589	1,811
预收账款	194	237	278	317
其他应付款	906	900	900	900
应交税费	56	60	60	60
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2,633	2,684	2,985	3,269
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	12	17	17	17
非流动负债合计	12	17	17	17
负债合计	2,645	2,702	3,003	3,286
股本	1,796	1,796	1,796	1,796
资本公积	4,537	4,537	4,537	4,537
留存收益	697	1,502	2,425	3,466
少数股东权益	54	64	75	89
所有者权益合计	7,084	7,899	8,834	9,888
负债和股东权益合计	9,730	10,601	11,836	13,174

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	805	952	1,099	1,214
投资活动现金流量	(120)	16	8	6
筹资活动现金流量	3,450	(73)	28	32
现金及等价物净增加	4,135	894	1,134	1,252

资料来源：民生证券研究所

分析师与行业专家简介

李锋，研究所所长。

郑平，中国人民大学管理学博士，工信部高级工程师，4年以上通信行业研究经验，主持或参与了多项政府部院及电信运营商“三网融合”课题项目，长期跟踪行业发展动态。2010年加盟民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。