

中南传媒 (601098.SH) 综合传媒行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

毛峥嵘

分析师 SAC 执业编号: S1130511030004
(8621)61038317
maozhr@gjzq.com.cn

王铮

联系人
(8621)61038285
wang_zheng@gjzq.com.cn

布局三网融合教学平台，孵化电子书包业态

事件

- 1.中南传媒与中广传播集团有限公司签署《三网融合创新教学平台及电子书包应用系统业务战略合作协议》，双方就精彩中南空中教学项目开展战略合作。该项目是在中国移动多媒体广播网络中运营的数据推送增值业务，由中广传播负责网络建设、日常运营维护、数据播发，中南传媒指定子公司天闻数媒负责前端平台业务信息源集成。
- 2.中南传媒发布公告，与湖南省教育厅签订了湖南省 2011 年中小学义务教育免费教科书政府采购协议，协议总价 6.43 亿元。

评论

先行布局三网融合教学平台，探路新媒体教学行业标准：中南传媒与中广传播合作的三网融合创新教学平台及电子书包应用系统业务为国内首创的面向新媒体教育的基础性平台服务，该平台将支持开发多种兼容、开放的数字内容，为终端用户提供丰富的一站式教学服务。在三网融合背景下，内容提供商可面向“多屏”进行内容发行，具有广阔市场的教育资源也因此迎来创新发行渠道，拓宽覆盖面的契机。中南传媒此次携手中广传播先行布局三网融合教学平台，希望探路三网融合数字新媒体教学领域的行业技术标准，并争取上升为国家标准。

电子书包逐步进入教育实践：电子书包的概念在业界由来已久，目前国内有少量投入使用的试点产品，已经能够提供家校通的家校沟通功能以及丰富并支持互动的数字化教育资源。今年 4 月份首届国际电子书包应用峰会吸引了近 200 家产业链的核心企业，包括出版社、发行商、电子元器件与设备商等等参与。国内大型的出版发行集团已经开始布局电子书包相关业态，以应对传统教育产品面临转型的前景。此次中南传媒与中广传播合作的三网融合教学平台将力争实现电子书包应用系统试点，以快速孵化电子书包相关业务。

天闻数媒全权负责信息源集成：精彩中南空中教学项目中，天闻数媒将全权负责教学业务全国统一的前端平台业务信息源集成，包括各类数字教育资源的引入、教育栏目设计及总集成。这意味着天闻数媒在项目中所发挥的作用并非简单的内容提供商，而是旨在成为平台运营商；在该项目之下，所有的教育资源与信息源，将统一通过天闻数媒集成运营。

全球数字资源全屏营销服务平台战略进一步推进：中南传媒在提出“重点打造以天闻数媒为主体地全球数字资源全屏营销服务平台”，以新体制、新班子、新渠道、新产品抢占世界数字阅读市场。此次与中广传播的合作，体现出公司在新渠道、新产品的大力推进；同时反映出公司以具备优势的教育领域为切入点，引领数字媒体转型之路。

教育资源整合预期提升：2011 年公司将继续加大并购重组力度，传统出版的优质资源是其锁定的重点之一。天闻数媒在引入与集成各类数字教育资源的过程中，有望加大对于教育资源的整合力度。

政府采购协议总价稳中有降，让利程度小幅下降：公司与湖南省教育厅签订了湖南省 2011 年中小学义务教育免费教科书政府采购协议，在湖南省自 2009 年开始实行中小学教学招投标之后，连续三年获得湖南省全省义务教育阶段免费教材发行权，继续保持湖南省内的发行优势。此次协议总价为 6.43 亿元，较前两年稳中有降；由于政府采购免费教材存在一定的让利，协议总价稳中有降，让利程度也将小幅下降，对公司业绩将产生积极影响。

投资建议

我们预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.37、0.42、0.49 元，对应当前股价 PE 估值分别是 30、26、22 倍；

作为出版发行行业的龙头企业，公司凭借领先的战略眼光，先行布局数字媒体业务，此次携手中广传播，利用三网融合的背景，创新数字新媒体教学业态，进一步推进“全球数字资源全屏营销服务平台战略”；并有望加大对教育资源的整合力度。我们看好公司转型数字媒体、推进内容资源整合、升级传统业态、加快机制建设方面的战略布局的长期价值。维持公司“持有”投资评级。

图表 1：中南传媒盈利预测详表

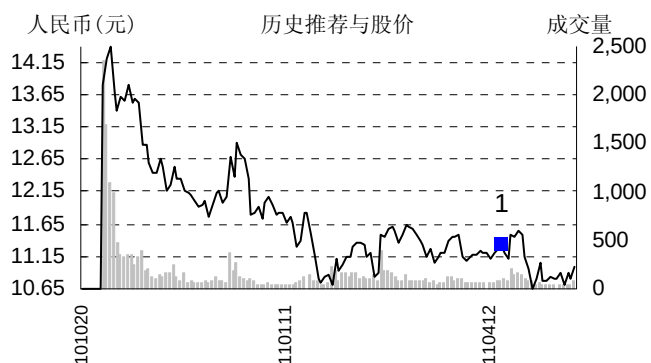
单位：百万元	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	3,196.27	3,549.85	4,052.32	4,762.58	5,556.62	6,646.62	8,117.15
出版	1091.43	1234.58	1243.56	1,395.28	1,590.62	1,829.21	2,103.59
发行	2284.71	2554.61	2957.48	3,383.74	3,917.47	4,665.91	5,669.14
物资销售	477.73	521.78	519.9	613.63	644.31	670.00	700.00
印刷	550.35	540.11	656.73	724.44	760.66	798.70	838.63
报纸和新媒体	272.95	346.14	414.34	546.85	683.56	922.80	1,245.78
内部抵消	-1573.24	-1712.79	-1809.31	-1,977.80	-2,100.00	-2,300.00	-2,500.00
二、营业总成本	2,862.56	3,212.96	3,591.90	4,216.51	4,903.60	5,915.20	7,258.87
营业成本	1,888.93	2,081.08	2,390.06	2,834.63	3,309.52	4,011.56	4,937.60
出版	737.92	805.81	871.36	972.1	1,065.7	1,225.6	1,409.4
发行	1615.29	1798.19	2010.20	2,315.2	2,663.9	3,149.5	3,826.7
物资销售	458.62	496.94	496.97	590.6	618.5	643.2	672.0
印刷	427.68	442.51	540.69	588.7	623.7	654.9	687.7
报纸和新媒体	179.16	227.48	263.73	327.30	430.64	581.37	784.84
内部抵消	-1570	-1700	-1800.26	-1,975.60	-2,100.00	-2,250.00	-2,450.00
毛利率	40.9%	41.4%	41.0%	40.5%	40.4%	39.6%	39.2%
出版	32.4%	34.7%	29.9%	30.3%	33.0%	33.0%	33.0%
发行	29.3%	29.6%	32.0%	31.6%	32.0%	32.5%	32.5%
物资销售	4.0%	4.8%	4.4%	3.8%	4.0%	4.0%	4.0%
印刷	22.3%	18.1%	17.7%	18.7%	18.0%	18.0%	18.0%
报纸和新媒体	34.4%	34.3%	36.4%	40.1%	37.0%	37.0%	37.0%
营业税金及附加	31.39	41.20	49.52	54.69	66.68	79.76	97.41
营业税金及附加比率	1.0%	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
三项费用	903.55	1,073.16	1,108.61	1,270.51	1,497.40	1,793.88	2,193.86
主营业务占比	28.3%	30.2%	27.4%	26.7%	27.0%	27.0%	27.0%
销售费用	326.26	381.55	461.69	538.62	622.34	744.42	909.12
主营业务占比	10.2%	10.7%	11.4%	11.3%	11.2%	11.2%	11.2%
管理费用	593.58	717.09	655.88	747.32	889.06	1,063.46	1,298.74
主营业务占比	18.6%	20.2%	16.2%	15.7%	16.0%	16.0%	16.0%
财务费用	-16.29	-25.47	-8.96	-15.43	-14.00	-14.00	-14.00
主营业务占比	-0.5%	-0.7%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	38.69	17.52	43.71	56.68	30.00	30.00	30.00
三、其他经营收益							
公允价值变动净收益	1.46	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.98	1.16	0.52	0.48	1.00	1.00	1.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	337.15	338.05	460.94	546.56	654.02	732.42	859.28
加：营业外收入	67.47	48.89	35.77	67.92	35.00	35.00	35.00
减：营业外支出	14.15	14.18	8.96	13.23	10.00	10.00	10.00
五、利润总额	390.47	372.76	487.74	601.25	679.02	757.42	884.28
减：所得税	0.60	1.12	0.27	0.00	0.68	0.76	0.88
所得税率	0.2%	0.3%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
六、净利润	389.87	371.64	487.48	601.25	678.34	756.67	883.40
减：少数股东损益	1.53	2.27	7.88	7.52	5.00	5.00	5.00
归属于母公司所有者的净利润	388.34	369.37	479.59	593.72	673.34	751.67	878.40
七、每股收益：	0.22	0.21	0.27	0.33	0.37	0.42	0.49

来源：国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-04-17	持有	11.35	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;

持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;

卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: (8610)-66215599-8792	电话: (86755)-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室