

2011-05-16

传播与文化

中南传媒 601098-SH

维持

增持

当前价格 10.82 元
目标价格 12.90-15.05 元
目标期限 6 个月

分析师:

周励谦 (执业证书编号: S0930510120024)

联系人:

孙金霞

021-22169042

sunjx@ebsecn.com

张良卫

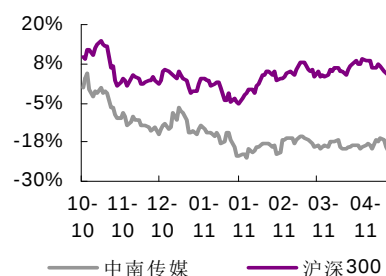
021-22169049

zhangliangwei@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股) 1,796
总市值(百万元) 19,433
流通比例(%) 22.16%
12 个月最高/最低(元) 15.18/10.58
近 3 月日均成交量(百万股) 9.28
主要股东 湖南出版投资控股集团
有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	3.03	-1.03	0.00
绝对收益	-4.67	-4.67	0.00

相关报告:

良好开局预示全年的收获
..... 2011-04-28
数字出版先行者
..... 2011-04-18

“巨人”加快挺进数字出版“深水区”

◇ 事件: 公司签署数字出版系列项目

◆ 继携手华为后, 又一批重量级数字出版项目落地

公司今年 1 月起与华为公司正式开展合作, 依托子公司天闻数媒拓展数字出版业务。上周文博会期间, 公司八大项目签约金额超过 20 亿元, 包括三网融合创新教学平台项目、电子图书数字化项目、手机阅读项目、广东中奥动漫设计公司湖南生产制作基地项目等。

◆ 率先业界探索数字出版和新媒体已初见成效

红网已成为地方性门户网站老大, 连续 8 年盈利, 在地方性门户网站中十分罕见。公司要求红网收入未来 3 年“成倍增长”, 目前来看实现的困难不大。天闻数媒业务今年是储备期, 保守估计实现千万元收入, 明年将爆发业绩, 预计收入过亿元。除文博会期间签署的项目之外, 公司今年还将有 1-2 个项目落地, 包括青少年网络社区的一个项目。

公司发展数字出版与新媒体的四个优势, 即 (1) 丰富的内容资源; (2) 数媒先发布局优势, 觉醒早, 行动早; (3) 相关资质资源, 比如以及电子出版标准制定 (目前是两家机构联合制定电子出版标准, 即公司与新闻出版总署下属的科学研究院) 优势; (4) 资本实力优势, 上市后募集资金 40 多亿元, 创下传媒板块融资纪录。我们认为, 我国数字出版空间巨大, 公司有望成为数字出版的龙头企业。

◆ 看好公司转型成为“信息服务与传播方案解决商”

发展战略目标层面, 公司瞄准英国培生集团。目前公司拥有多种传播介质, 包括图书 (出版、发行、印刷)、报纸、期刊、动漫、网站、户外框架媒体、手机新媒体等, 完整的产业链形态降低了单位成本, 帮助取得业内罕见的 40% 的毛利率水平。

公司机制灵活, 多年来一直致力于以变革激发业务活力, 例如创造“阅读花园”模式将图书销售零售和餐饮业结合起来, 有望到其他地区复制和连锁经营, 在旗下《快乐老人报》基础上推出老龄旅游产品, 为传统报业业务开辟了新的价值空间。

我们认为, 公司的一系列改革创新举措及其成效说明, “巨人”也同样可以拥有灵活的舞步。稳健的经营保障业绩长期处在上升通道, 带来突出的安全性; 敏锐的市场眼光带来新业务的实质性开拓和增长。维持“增持”评级和 6 个月 12.90-15.05 元目标价不变。

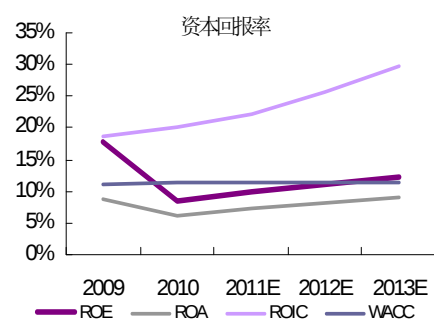
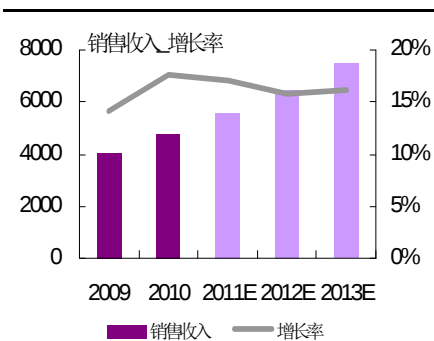
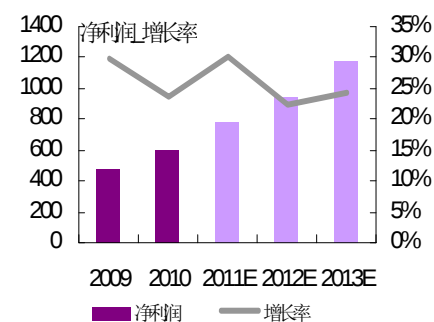
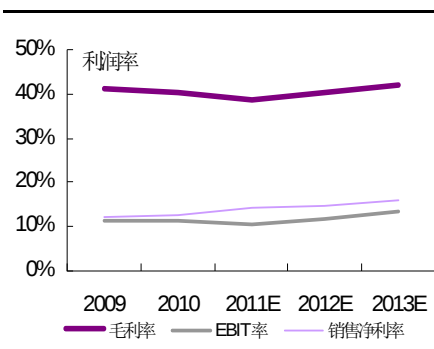
业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	4,052	4,763	5,571	6,446	7,481
营业收入增长率	14.15%	17.53%	16.98%	15.70%	16.07%
净利润 (百万元)	480	594	772	945	1,176
净利润增长率	29.84%	23.80%	30.11%	22.37%	24.41%
EPS (元)	0.27	0.33	0.43	0.53	0.65
ROE (归属母公司)	17.93%	8.44%	10.04%	11.09%	12.37%
(摊薄)					
P/E	41	33	25	21	17
P/B	7	3	3	2	2
EV/EBITDA	25	22	17	14	11

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4,052	4,763	5,571	6,446	7,481
营业成本	2,390	2,835	3,409	3,847	4,352
折旧和摊销	151	147	287	268	257
营业税费	50	55	64	74	86
销售费用	462	539	635	735	853
管理费用	656	747	880	1,018	1,182
财务费用	-9	-15	-142	-164	-181
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	1	1	1
营业利润	461	547	732	930	1,180
利润总额	488	601	787	963	1,198
少数股东损益	8	8	12	14	18
归属母公司净利润	479.59	593.72	772.48	945.28	1,176.01

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	5,607	9,730	10,861	11,894	13,173
流动资产	3,487	7,651	9,023	10,131	11,443
货币资金	2,190	6,324	7,324	8,206	9,233
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	289	269	359	415	479
应收票据	3	2	3	4	4
其他应收款	224	188	243	258	313
存货	737	815	1,030	1,177	1,334
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	4	5	5	5	5
固定资产	1,187	1,158	1,200	1,247	1,313
无形资产	788	766	613	490	392
总负债	2,907	2,645	3,100	3,291	3,568
无息负债	2,478	2,545	3,100	3,291	3,568
有息负债	430	100	0	0	0
股东权益	2,699	7,084	7,761	8,603	9,605
股本	1,398	1,796	1,796	1,796	1,796
公积金	820	4,591	4,668	4,762	4,880
未分配利润	457	644	1,232	1,965	2,831
少数股东权益	25	54	65	80	98

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	936	805	1,111	1,029	1,261
净利润	480	594	772	945	1,176
折旧摊销	151	147	287	268	257
净营运资金增加	833	249	141	385	422
其他	-528	-185	-90	-570	-594
投资活动产生现金流	-210	-120	-45	-193	-224
净资本支出	210	120	167	193	224
长期投资变化	4	5	0	0	0
其他资产变化	-425	-244	-213	-386	-448
融资活动现金流	50	3,450	-66	46	-11
股本变化	198	398	0	0	0
债务净变化	413	-330	-100	0	0
无息负债变化	-777	67	554	191	277
净现金流	775	4,135	1,000	882	1,027

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	14.15%	17.53%	16.98%	15.70%	16.07%
净利润增长率	29.84%	23.80%	30.11%	22.37%	24.41%
EBITDA 增长率	93.47%	12.47%	29.34%	17.95%	21.49%
EBIT 增长率	44.97%	17.54%	11.08%	29.86%	30.46%
估值指标					
PE	41	33	25	21	17
PB	7	3	3	2	2
EV/EBITDA	25	22	17	14	11
EV/EBIT	33	29	25	18	13
EV/NOPLAT	33	29	25	18	14
EV/Sales	4	3	3	2	2
EV/IC	6	6	5	5	4
盈利能力 (%)					
毛利率	41.02%	40.48%	38.81%	40.32%	41.83%
EBITDA 率	14.87%	14.23%	15.73%	16.04%	16.79%
EBIT 率	11.14%	11.14%	10.58%	11.88%	13.35%
税前净利润率	12.04%	12.62%	14.12%	14.93%	16.01%
税后净利润率 (归属母公司)	11.84%	12.47%	13.87%	14.67%	15.72%
ROA	8.69%	6.18%	7.22%	8.07%	9.06%
ROE (归属母公司) (摊薄)	17.93%	8.44%	10.04%	11.09%	12.37%
经营性 ROIC	18.59%	20.11%	22.09%	25.69%	29.63%
偿债能力					
流动比率	1.20	2.91	2.92	3.09	3.22
速动比率	94.90%	259.62%	258.85%	273.09%	284.30%
归属母公司权益/有息债务	6.23	70.31	-	-	-
有形资产/有息债务	11.21	89.52	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.27	0.33	0.43	0.53	0.65
每股红利	0.00	0.06	0.07	0.11	0.20
每股经营现金流	0.52	0.45	0.62	0.57	0.70
每股自由现金流(FCFF)	-0.22	0.20	0.31	0.26	0.34
每股净资产	1.49	3.91	4.28	4.75	5.29
每股销售收入	2.26	2.65	3.10	3.59	4.17

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖 TMT 第二名。

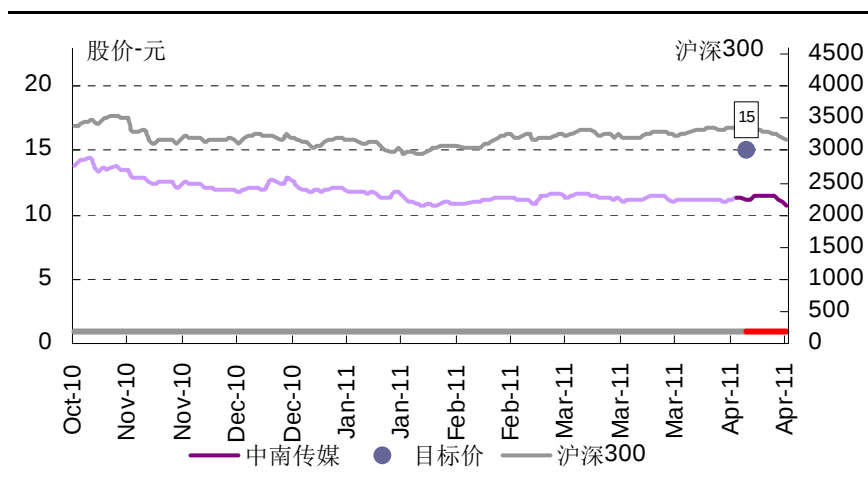
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本证券研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

中南传媒（601098）

分析师：周励谦



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标价	评级
2011-04-18	11.35	15.00	增持
2011-04-28	11.13	15.05	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本证券研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。