

方正证券研究所证券研究报告

TMT 行业研究员：盛劲松

执业证书编号：S1220511010001

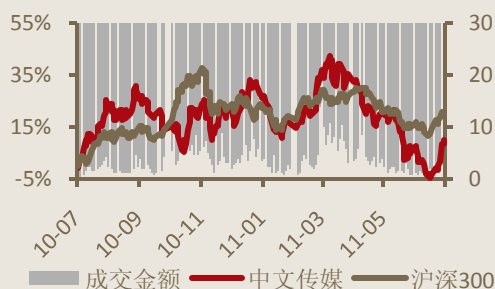
联系人：王玉

TEL: 010-68584854

传真: 010-68584803

Email: wangyu1@eeo.com.cn

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	3131.38	3740.00	4550.00	5620.00
(+/-)	30.22%	19.44%	21.66%	23.52%
净利润	352.57	397.50	469.33	561.94
(+/-)	32.67%	12.74%	18.07%	19.73%
EPS (元)	0.62	0.70	0.83	0.99
P/E	0.00	22.55	19.10	15.95

相关研究

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

中文传媒(600373)

公司调研简报
2011.07.07 增持

传媒行业

投资要点

※我们有别于市场的观点：

作为目前传媒板块估值较低的公司，公司主营业务发展依然稳健，同时公司正在大力拓展的物流、印刷、影视剧等业务也为公司未来盈利带来较大空间。

※公司估值具有显著优势

目前公司 PE 仅仅为 18.4 倍，而当前传媒行业平均市盈率约为 35 倍，即便出版行业平均市盈率也达 30 倍，相对于整个传媒板块，作为江西省出版业龙头，国内出版业领先者的公司明显被市场低估，公司所具有的估值优势已颇具吸引力。

※公司传统图书出版业务依然稳健

公司 2010 年实现营业收入 31 亿元，同比上涨 30%，净利润 3.5 亿元，同比上涨 33%，其中公司图书发行业务收入同比增长 28%。我们认为虽然传统出版行业面临行业发展瓶颈，但公司主营业务增长仍然较稳健。公司为江西省出版龙头，江西省全部出版社均在公司旗下，其中不乏江西人民出版社等全国老牌知名出版社，公司还拥有二十一世纪出版社、红星出版社等近年高速增长的出版社，公司综合实力在全国出版集团中名列前茅。

※公司物流、印刷业务即将迎来大发展

未来一至两年，公司物流和印刷业务将会迎来大发展。

物流业务已经成为公司一大特色，公司领先同业涉足物流业，经过多年培育，公司物流业务已进入倍增期。公司并未局限于出版物流，公司第三方物流已经做的有声有色，在新华书店的布局优势下，公司大力挺近物流产业链中的信息、采购和仓储三大环节。

同时，相对于毛利较低的出版印刷，公司计划大力向包装印刷领域进军，物流和印刷两大业务为公司未来发展注入强大加速度。

※影视剧、艺术品等领域为公司增长增加想象力

2009 年底公司出资 3000 万元，持有北京中视精彩 60% 的股权，目前中视精彩已投拍牡丹亭等电视剧，同时公司旗下东方全景影视文化传媒有限公司和白鹿苑业务均进展顺利，公司向影视剧和艺术品的拓展增添了公司未来发展的想象力。

※盈利预测

我们预计公司 2011—2013 年的 EPS 分别为 0.70，0.83 和 0.99 元，对应 PE 分别为 22、19、15 倍，给予公司 2012 年 25 倍 PE，目标价为 24.75 元，首次覆盖给予公司“增持”评级。

※风险提示

行业转型风险、新业务拓展风险、政策风险、管理风险

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1965.13	2061.13	3234.28	2846.54	经营活动现金流	873.25	-198.55	993.95	26.97
现金	629.80	871.92	1141.30	967.93	净利润	361.18	409.29	488.04	579.51
应收账款	330.39	442.76	565.14	701.20	折旧摊销	134.06	102.94	133.17	170.06
其它应收款	315.07	0.00	640.40	18.43	财务费用	5.68	7.48	9.10	11.24
预付账款	131.47	48.03	235.97	112.75	投资损失	-29.24	-52.90	-70.53	-50.89
存货	526.67	696.26	641.42	1039.14	营运资金变动	400.34	-657.12	429.06	-682.31
其他	31.72	2.16	10.03	7.09	其它	1.22	-8.25	5.10	-0.64
非流动资产	3125.52	2890.85	3516.24	4228.28	投资活动现金流	-851.48	191.33	-693.54	-829.77
长期投资	99.81	100.38	101.13	102.03	资本支出	611.85	118.53	409.34	736.75
固定资产	860.42	1056.33	1319.89	1653.98	长期投资	-76.25	-0.57	-0.76	-0.89
无形资产	950.56	1099.69	1332.78	1618.81	其他	-315.89	309.29	-284.96	-93.91
其他	1214.74	634.46	762.44	853.46	筹资活动现金流	-287.50	175.31	43.01	-66.41
资产总计	5090.65	4951.98	6750.52	7074.82	短期借款	217.29	-57.99	-33.77	41.84
流动负债	1535.82	754.52	1982.87	1831.04	长期借款	0.00	29.77	7.47	14.26
短期借款	310.00	326.03	218.24	955.93	其他	-504.79	203.53	69.30	-122.52
应付账款	517.46	88.92	825.59	329.97	现金净增加额	-265.73	168.09	343.41	-869.22
其他	708.36	339.57	939.05	545.14					
非流动负债	28.00	261.34	343.48	240.11	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	0.00	29.77	37.24	51.51	成长能力				
其他	28.00	231.57	306.24	188.60	营业收入	30.22%	19.44%	21.66%	23.52%
负债合计	1563.82	1015.86	2326.36	2071.15	营业利润	9.28%	34.23%	15.98%	18.24%
少数股东权益	118.85	130.64	149.35	166.92	归属母公司净利润	32.67%	12.74%	18.07%	19.73%
归属母公司股东权益	3407.97	3805.48	4274.81	4836.76	获利能力				
负债和股东权益	5090.65	4951.98	6750.52	7074.82	毛利率	36.02%	38.77%	36.04%	36.65%
					净利率	11.53%	10.94%	10.73%	10.31%
					ROE	10.24%	10.40%	11.03%	11.58%
					ROIC	9.64%	9.30%	10.07%	9.58%
					偿债能力				
					资产负债率	30.72%	20.51%	34.46%	29.27%
					净负债比率	8.79%	9.23%	6.03%	20.48%
					流动比率	1.28	2.73	1.63	1.55
					速动比率	0.94	1.81	1.31	0.99
					营运能力				
					总资产周转率	0.62	0.74	0.78	0.81
					应收帐款周转率	7.92	9.67	9.03	8.88
					应付帐款周转率	4.57	7.55	6.36	6.16
					每股指标(元)				
					每股收益	0.62	0.70	0.83	0.99
					每股经营现金	1.54	-0.35	1.75	0.05
					每股净资产	6.22	6.94	7.80	8.82
					估值比率				
					P/E	0.00	22.55	19.10	15.95
					P/B	0.00	2.36	2.10	1.85
					EV/EBITDA	-0.35	16.25	13.18	12.10
利润表									
	2010	2011E	2012E	2013E					
营业收入	3131.38	3740.00	4550.00	5620.00					
营业成本	2003.38	2290.00	2910.00	3560.00					
营业税金及附加	23.45	28.05	34.13	42.15					
营业费用	202.79	239.36	291.20	356.87					
管理费用	553.87	635.80	773.50	955.40					
财务费用	5.68	7.48	9.10	11.24					
资产减值损失	65.05	180.88	125.65	181.25					
公允价值变动收益	0.00	-0.06	0.03	-0.01					
投资净收益	29.24	52.90	70.53	50.89					
营业利润	306.39	411.28	476.98	563.97					
营业外收入	67.87	36.54	48.71	51.04					
营业外支出	11.13	8.55	11.10	10.26					
利润总额	363.13	439.26	514.59	604.75					
所得税	1.95	29.97	26.55	25.23					
净利润	361.18	409.29	488.04	579.51					
少数股东损益	8.61	11.79	18.71	17.57					
归属母公司净利润	352.57	397.50	469.33	561.94					
EBITDA	497.19	542.20	647.76	774.80					
EPS (元)	0.62	0.70	0.83	0.99					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com