

公司研究

出版传媒

评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼 6 层

分析师：冯磊

投资咨询执业证书编号：

S1500510120006

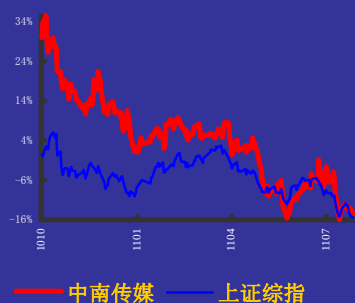
fenglei@cindasc.com

最新价：9.24 元

基本数据

52 周内股价波动区间(元)	8.60-15.18
最近一月涨跌幅(%)	-10.07
总股本(亿股)	17.96
流通 A 股比例(%)	0.22
总市值(亿元)	162.00
每股净资产	4.06
总资产(亿元)	101.37
十大流通股东(%)	1.32

最近一年市场表现



中南传媒(601098)：报媒业务成为亮点

公司研究点评报告

2011 年 08 月 22 日

投资要点：

- ◆ 事件：中南传媒发布 2011 年中报，上半年实现营业收入 24.8 亿，同比增长 21.9%；营业成本 14.5 亿，同比增长 22.5%；毛利率 41.7%，略有下降；实现归属母公司净利润为 3.7 亿，同比增长 33.5%，EPS 0.21 元。
- ◆ 公司各项业务经营均呈现良好发展态势，出版、发行、物资供应、印刷及报媒，分别同比增长 14.4%、13.5%、12.2%、5.9%与 50.5%。
- ◆ 传统出版发行优势继续巩固。上半年共出版图书 3211 种，同比增长 28%，新书同比增长 33.7%，图书市场占有率在全国主要出版集团中排名第 4，比去年同期上升 5 个位次。
- ◆ 公司再次获得义务教育教材政府采购单一来源供应权，全省春季教材教辅超额完成目标任务。省内新华书店一般图书销售实现新的突破。“大卖场整合营销计划”初见成效，在五地十三家大卖场平均每月图书销售同比增长 30%。
- ◆ 报媒业务是公司上半年重要增长点，同比增长 50.5%，营业利润率同比提高 6.6 个百分点，收入占比提升至 14%。报媒业务高速增长源于潇湘晨报系列媒体的经营优势地位不断巩固。新的整合报刊即将出刊贡献收入，预计下半年报媒业务仍将维持较快增长。
- ◆ 五大数字项目积极推进。与华为合作面向全球打造数字出版平台；成为中广传播集团 CMMB 教育教学资源的内容引入方和产品提供方；将联通阅读基地落户湖南；成立中南传媒数字资源中心；继续加强中南 E 库建设。
- ◆ 公司现有现金 63 亿元，看好公司在充裕现金流下的大规模外延式扩张。
- ◆ 不考虑对外收购情况，预计公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.41 元、0.50 元与 0.56 元，对应当前股价 PE 分别为 22.5X、18.5X 与 16.5X，维持公司“买入”评级。
- ◆ 风险提示：数字出版、新媒体业务快速发展对公司传统业务的冲击。

财务摘要（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	4763	5608	6478	7450
(+/-)	17.5	17.7	15.5	15.0
净利润	594	745	893	997
(+/-)	23.8	25.4	19.9	11.6
每股收益(元)	0.33	0.41	0.50	0.56
PE	27.3	22.5	18.5	16.5

一、各项业务经营均呈现良好发展态势

公司主营业务主要包括五大类业务，即出版、发行、物资供应、印刷及报媒，分别同比增长 14.45%、13.47%、12.17%、5.94%与 50.48%。

出版业务实现收入 6.5 亿，上半年继续实施品牌战略，使传统图书品牌继续保持强势市场地位，畅销书取得新突破，精品图书硕果累累，一般图书销售收入比上年同期增长 26.56%，教材教辅销售收入比上年同期增长 9.78%；期刊销售稳步增长，期刊收入比上期增长 34.51%。

发行业务实现收入 17.2 亿。上半年新增租型版光盘业务；在教材代理上取得新突破，发行环节教材教辅销售收入同比增长 8.7%，占发行业务收入比例为 81%；一般图书销售受益于“农家书屋”项目销售增长，收入同比增长 38.6%，占发行业务收入比例为 15%；自主研发的天闻点读笔自去年下半年开始投入市场，至今年 6 月末已累计销售约 20 万支，使文化用品销售收入同比增长 42.7%。

公司再次获得义务教育教材政府采购单一来源供应权，全省春季教材教辅实现销售码洋 13.1 亿元，同比增长 1.21 亿元。全省新华书店一般图书通过实施分业经营，实现销售码洋 3.9 亿元。教材市场基本维持稳定，部分省份稳中有升，并成功获得全国出版物总发权资格。2011 年春季在北京、广东等 25 个省（市）征订发行义务教育教材 3,165 万册。

印刷业务实现收入 3.46 亿。新增湖南天使文化《绘梦》、《花火》、《湖南科技报》、《新一佳超市 DM 报》以及湖北《家乐福超市 DM 报》、《知音·漫客》等各类期刊、报纸的印刷业务；获得了 3500 册法国《Le Lapin Nain》24 开全彩图书的印制业务，实现海外输出和海外业务零的突破。

报媒业务：实现收入 3.2 亿。潇湘晨报报纸发行收入和广告收入继续高速增长，同比增长 52.6%；天闻数媒公司与华为的合作积极推进，本期实现电子出版物营业收入 130 万元。

二、传统出版发行优势继续巩固

1-6 月，中南传媒共出版图书 3211 种，同比增长 28%。其中，新书 1627 种，同比增长 33.7%。开卷监测数据显示，中南传媒图书市场占有率在全国主要出版集团中排名第 4，比去年同期上升 5 个位次。

公司再次获得义务教育教材政府采购单一来源供应权，全省春季教材教辅实现销售码洋 13.06 亿元，同比增长 1.21 亿元，超额完成目标任务。湖南省内新华书店一般图书销售码洋达 3.9 亿元，实现新的突破。教材市场基本维持稳定，部分省份稳中有升，并成功获得全国出版物总发权资格。

“大卖场整合营销计划”初见成效，在内地十三家大卖场平均每月图书销售同比增长 30.22%。

三、报媒业务新亮点

报媒业务是公司上半年重要增长点，同比增长 50.48%，营业利润率同比提高 6.59 个百分点，收入占比提升至 14%。公司的报媒业务收入主要是《潇湘晨报》、《快乐老人报》等报刊的发行、广告发布收入及红网网站的经营收入。报媒业务收入高增长源于潇湘晨报系列媒体的经营优势地位不断巩固，进一步拉大了与竞争对手的差距。50.48%，潇湘晨报报纸发行收入和广告收入比上年同期增长 52.57%。

我们预计下半年报媒业务仍将维持较快增长。整合原《湖南经济报》新创办的《长株潭报》2011 年 6 月在株洲正式出刊，服务长株潭“两型社会”实验区的发展，其经营性业务独家授权公司经营，将开辟新的经济增长点。红网已全面覆盖全省 14 个市州，县级分站建设进一步加快。《生活经典·晨报周刊》市场份额和社会影响进一步提升，并购整合中国档案出版社下属的《办公室业务》杂志已完成变更工作，将贡献收入。

四、投资建议

不考虑对外收购情况，预计公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.41 元、0.50 元与 0.56 元，对应当前股价 PE 分别为 22.5X、18.5X 与 16.5X。

公司入选第三届全国文化企业 30 强，并首次跻身《财富》中国企业 500 强，正向“信息服务和传播方案解决商”转型，存在对外收购预期，维持公司“买入”评级。

五、风险提示

数字出版、新媒体业务快速发展对公司传统业务的冲击；教材出版与发行制度的政策风险。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告仅针对本公司特定客户，未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼信达金融中心 6 层研发开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102