国海证券 SEALAND SECURITIES

新消费主题研究报告：中南传媒（601098）：未来的数字出版龙头

文化与传媒行业——出版业

首次评级：增持

相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
中南传媒	-3.4	-7.73	-28.88
沪深 300	-4.57	-7.36	-6.36

市场数据	2011.9.19
当前价格 （元）	8.81
52 周价格区间（元）	8.60-15.09
总市值 （百万）	15823
流通市值 （百万）	3506
总股本 （万股）	179600
流通股 （万股）	39800
日均成交额（百万）	28.92
近一月换手 （%）	15.73

相关报告

2011..21《国海证券＊专题研究＊三网融合专题之四：哪里才是移动互联网的破冰点＊强于大市》

分析师

栾雪飞 执业证书编号：S0350210060002

电话：0755-83716973

邮件：luanxf@ghzq.com.cn

合规申明：

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%?

○ 是 ◉ 否

- 公司中报线索：传媒股不适用于反转选股策略，采用“数一数二”行业龙头原则；
- 自上而下的预期差线索：市场认同“大行业空间、政策引领”的投资逻辑，但对“出版业数字化转型”认识存在误区，传统企业的“高续航、高起点”恰恰成为其区别于其他新进和潜在竞争者的核心优势，理应享有新兴产业的估值溢价；
- 公司经营的预期差线索：左手携核心内容资源，右手清晰推进市场化管理战略，为敢为天下先的行业龙头提供“高续航、高起点”——跨区域跨所有制合作、无边界业务拓展、渠道挖潜与开辟，将为公司赢得更大市场，凭借数媒出版的标准制定者资质和雄厚资金，最有希望率先成长为数字出版龙头；
- 估值与投资评级。预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.41/0.48 元，当前股价（8.81 元）对应 PE 分别为 21/18 倍。相比其他出版发行类公司，公司充分利用“编辑”和“营销”两大优势最大化实现“传播”本质；传统出版发行和报媒业务构筑安全边际，数媒业务带来成长弹性空间；高市场敏感度和强势技术平台嫁接，两者结合，使得公司最有希望率先成长为数字出版龙头；数媒蓝海开拓在未来 1-2 年内业绩尚有不确定性，给予一定的估值折价。在我们的视野范围内，从未遇见第二家公司，像公司这样全产业链、多介质、多目标群的覆盖如此多的业务，一方面，纵观国内外优秀企业，只有对行业有相当把控能力的公司才有底气进行“全产业链覆盖”，另一方面，公司理应适当收缩业务阵线，集中精力发展优势业务。但是事实上，仔细梳理公司业务发现，公司始终立足“出版发行”主业，定位“教育阅读”和“大众阅读”的思路在传统出版和数字出版都一脉相承，一次内容多次开发，形散神聚。综合以上线索，首次给予公司“增持”的投资评级。

预测指标	2009	2010	2011E	2012E
主营收入（百万元）	3983	4686	5529	6580
营业利润（百万元）	487	601	738	863
净利润（百万元）	487	601	738	863
摊薄每股收益（元）	0.27	0.33	0.41	0.48
摊薄每股净资产（元）	1.5	3.9	4.3	4.8
ROE（%）	18	8.5	9.55	10

静态指标与动态策略选股：为什么选择在这个时候关注中南传媒？

静态指标选股——纵观市场股票，根据其市场表现大致分成四类（表 1）。图 1、图 2 行业间数据比较显示，文化传媒类股票年内跌幅倒数第五，ttm 市盈率居前，落入“低股价涨幅、高市盈率”的第四象限，这里是黑马股的诞生基地；表 2、表 3 同业内横向数据比较显示，中南传媒处于“低股价涨幅、低市盈率”的第三象限，这是夕阳股的必要非充分条件，据此做出判断是不够的，须分析公司具体原因；图 3 显示公司估值上市不足一年以来一路走低至 20 倍 2011 年动态 pe。**据此三点，尚且不能构成做出公司投资评级判断的充分条件。**

表 1　根据市场表现进行的股票分类

第二象限： 高股价涨幅、市盈率不断下降 （白马股+成长股的必要非充分条件，须谨防经济周期末期的戴维斯双杀）	**第一象限：** 高股价涨幅、市盈率高企不下 （白马股的必要非充分条件）
第三象限： 低股价涨幅、低市盈率 （夕阳股的必要非充分条件，容易遇到双陷阱）	**第四象限：** 低股价涨幅、市盈率高企 （黑马股的诞生基地，既非充分也非必要条件）

资料来源　国海证券研究所

图 1　行业涨跌幅：文化传媒类跌幅倒数第五

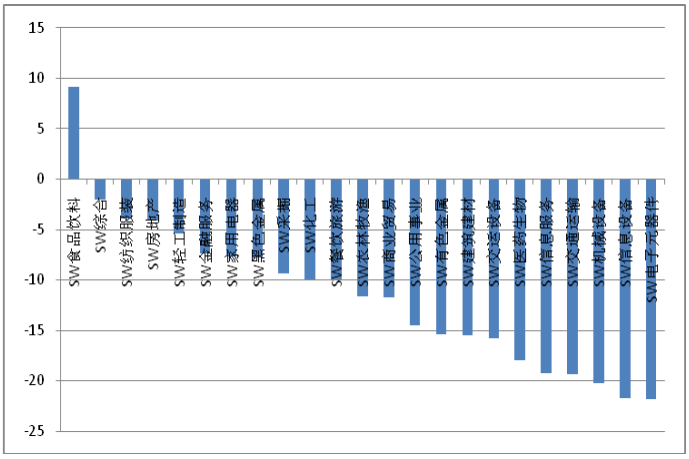
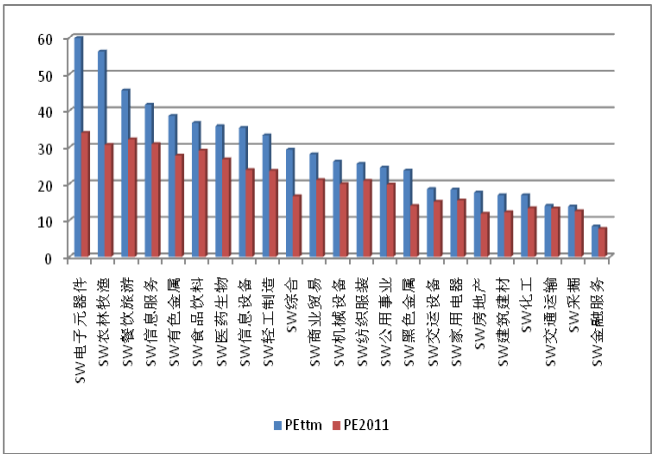


图 2　行业估值：文化传媒类 ttm 估值居前，2011 年成长性一般



资料来源　Wind

表 2　同业内公司涨跌幅比较来看，中南传媒跌幅 24.49%，跌幅居前

证券代码	证券简称	年内涨跌幅%	证券代码	证券简称	年内涨跌幅%	证券代码	证券简称	年内涨跌幅%
000917.SZ	电广传媒	12.51	002238.SZ	天威视讯	-11.39	601098.SH	中南传媒	-24.49
600757.SH	ST 源发	9.93	600088.SH	中视传媒	-13.83	002400.SZ	省广股份	-24.61
300235.SZ	方直科技	7.94	600825.SH	新华传媒	-15.77	601801.SH	皖新传媒	-25.55
300027.SZ	华谊兄弟	3.90	300133.SZ	华策影视	-16.90	601999.SH	出版传媒	-26.27
000793.SZ	华闻传媒	3.08	600373.SH	中文传媒	-20.44	002181.SZ	粤传媒	-27.38
000504.SZ	ST 传媒	-1.79	600551.SH	时代出版	-20.76	600832.SH	东方明珠	-27.74

300251.SZ	光线传媒	-2.57	600386.SH	北巴传媒	-21.88	600880.SH	博瑞传播	-33.76
002292.SZ	奥飞动漫	-11.34	300148.SZ	天舟文化	-23.54			

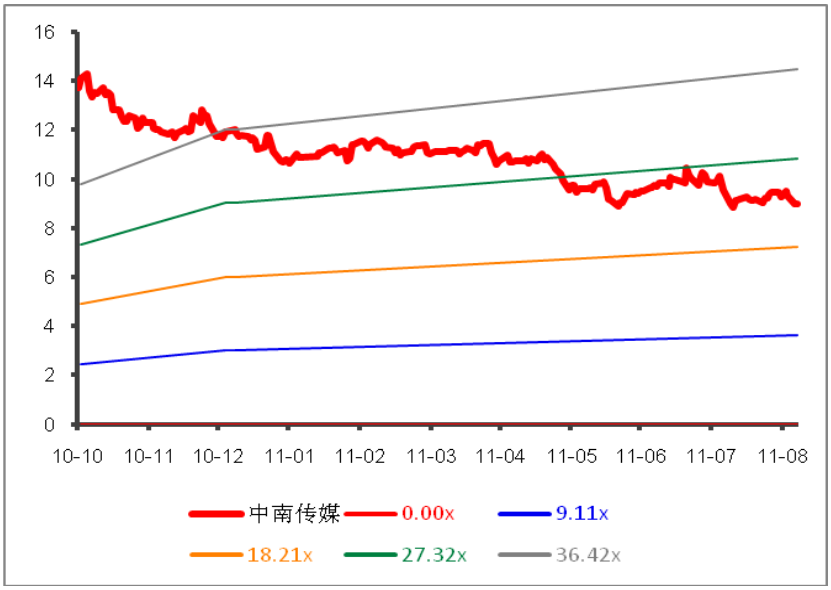
资料来源　Wind

表 3　同业内公司估值横向比较，中南传媒 2011 年动态估值 20.96 倍，估值排名靠后

证券代码	证券简称	PE2011	证券代码	证券简称	PE2011	证券代码	证券简称	PE2011
300251.SZ	光线传媒	47.19	600757.SH	ST 源发	32.32	601098.SH	中南传媒	20.96
300027.SZ	华谊兄弟	46.74	002400.SZ	省广股份	32.24	600386.SH	北巴传媒	20.10
002292.SZ	奥飞动漫	42.75	000793.SZ	华闻传媒	31.83	600880.SH	博瑞传播	19.44
002238.SZ	天威视讯	42.18	601999.SH	出版传媒	31.29	600551.SH	时代出版	19.38
600088.SH	中视传媒	41.68	300235.SZ	方直科技	31.28	000917.SZ	电广传媒	18.97
300133.SZ	华策影视	37.03	600825.SH	新华传媒	30.03	002181.SZ	粤传媒	18.80
600832.SH	东方明珠	34.97	601801.SH	皖新传媒	27.20	600373.SH	中文传媒	18.34
300148.SZ	天舟文化	34.44						

资料来源　Wind

图 3　纵向比较，公司上市不足一年，估值随大盘一路走低



资料来源　Wind

动态策略选股——将在未来较长时间内成为常态的“滞”“涨”事实，货币政策继续紧缩的现实压力，财政政策提前透支，新股发行抽血未见拐点，技术上多条均线呈空头排列，令我们得出：目前市场处于弱势阶段。短期目标：超跌反击股和低险套利品种。公司的“低股价涨幅”和“低市盈率”符合超跌反击股和低险套利品种特征。**以上构成做出公司投资评级判断的充分条件。**

表 4 选股策略应对选择

强势阶段	追击高效强势股，长多短空。多股车轮战，配合“涨速选股法”，主要目标：相对低位的强势异动股、即时题材股、强势筹码集中股
弱势阶段	逢高减仓，逢低观望，暴跌抢反弹。主要目标：超跌反击股、即时题材股
横盘阶段	根据均线系统和 MACD 指标，以适当资金短线投机，做熟悉的少数股票。主要目标：强势回调到位股、即时题材股
低险套利 （任何阶段，价值投资原则）	符合“价格确定、时间确定”的品种，根据心理价位给出下注进度

资料来源 blog.sina.com.cn/hjhh

公司中报线索：传媒股不适用于反转选股策略，采用“数一数二”行业龙头原则

公司 2011 年中报主要信息如下：营业收入 24.8 亿元，同比增长 21.88%；归属于母公司净利润 3.7 亿元，同比增长 33.55%，每股收益 0.21 元。公司主营业务多个指标在高位取得新突破：1）图书市场占有率及排名大幅攀升，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；2）再次获得义务教育教材政府采购单一来源供应权，全省春季教材教辅销售码洋 13.06 亿元，同比增长 1.21 亿元，超额完成目标任务；3）湖南省内新华书店一般图书销售码洋 3.9 亿元，创新纪录；4）获得全国出版物总发权资格，以及 3500 册法国《Le Lapin Nain》24 开全彩图书印制业务，实现了海外输出和海外业务零的突破；5）与华为、中广集团合作的数字出版、创新教学平台等项目战略清晰、稳步推进；上半年毛利率 41.71%，高于业内同行，公司认为这是“多介质、全流程”的结果，我们认为这是协同效应和规模效应的结果。

公司中报的最大价值在于业内横向比较：出版传媒行业龙头公司，整体实力位居全国出版集团第二，上半年入选第三届全国文化企业 30 强，首次跻身《财富》中国企业 500 强。

以上线索构成公司“增持”或者“买入”投资评级的充分条件。

表 5 业内龙头，增长较快

代码	简称	主营业务收入（亿元）	主营业务利润（亿元）	净利润（亿元）	流动资产（亿元）	总资产（亿元）	每股收益（元）	每股净资产（元）	销售毛利率(%)	销售净利率(%)	净资产收益率（%）	营业利润同比增长率（%）	应收账款周转率（次）	存货周转率（次）	流动比率	产权比率（%）
601098	**中南传媒**	**24.80**	**3.49**	**3.69**	**80.99**	**101.37**	**0.21**	**4.06**	**41.71**	**14.90**	**5.13**	**40.41**	**5.69**	**1.68**	**2.92**	**0.38**
000504	ST 传媒	0.54	-0.05	-0.03	0.81	2.85	(0.01)	0.49	22.50	-4.73	-1.61	31.90	0.92	12.01	0.65	0.82
600386	北巴传媒	9.93	0.86	0.78	11.65	20.60	0.18	3.14	29.47	7.28	5.95	8.73	6.83	5.59	2.51	0.57
000793	华闻传媒	17.74	2.98	2.27	21.20	50.33	0.09	1.86	36.66	6.55	4.65	30.00	9.07	4.25	1.38	0.67
601801	皖新传媒	13.17	1.70	1.58	36.41	46.40	0.17	3.86	34.08	11.89	4.45	25.19	2.94	3.99	3.32	0.31
600880	博瑞传播	6.48	2.57	2.15	10.96	24.84	0.32	2.97	52.14	30.61	11.46	25.88	8.68	3.43	2.05	0.29
600825	新华传媒	10.05	0.96	0.87	20.74	53.31	0.08	2.27	34.19	8.34	3.64	-9.90	2.45	2.88	0.73	1.24
300148	天舟文化	1.28	0.29	0.22	5.35	5.89	0.22	5.24	32.78	17.12	4.30	42.87	3.23	2.83	7.11	0.15
002181	粤传媒	1.59	0.07	0.03	7.94	14.10	0.01	3.43	17.70	2.12	0.28	-40.22	1.21	2.42	3.85	0.17
600373	中文传媒	16.83	1.68	2.07	23.35	56.34	0.36	6.54	34.36	12.17	5.76	12.53	4.02	1.96	1.33	0.49
300235	方直科技	0.30	0.08	0.09	2.89	2.95	0.28	6.28	69.41	31.18	10.70	13.22	2.65	1.54	15.45	0.07
600551	时代出版	11.36	1.35	1.53	25.96	37.41	0.30	5.48	23.58	13.26	5.52	12.53	2.34	1.47	3.37	0.30
601999	出版传媒	6.55	0.37	0.47	18.15	24.07	0.08	2.93	27.52	7.10	2.89	-17.63	2.04	0.76	2.29	0.49

资料来源 Wind

自上而下的预期差线索：市场认同“大行业空间、政策引领”的投资逻辑，但对“出版业数字化转型”认识存在误区，传统企业的“高续航、高起点”恰恰成为其区别于其他新进和潜在竞争者的核心优势，理应享有新兴产业的估值溢价

我们基本认同同行对于文化产业整体、国家政策及十二五产业规划的认识，故不再赘述。

三点不同，首次提出：

第一，think different.在今夜抵达心灵的星光，并非从今夜发出，它已走了几光年。因为静态而割裂的思维定式，市场对传统出版行业存在估值误区：传统教材教辅内容出版物、传统新华书店渠道理应为数媒发展“高续航”，这恰恰应该成为传统出版公司区别于其他潜在市场新进入者的“核心优势”，它们远非处于同一起跑线下。**1）可徐图获得源源不断的政府资源和政策倾斜（新华书店具有 60 年传统，政府基层文化的金字招牌。可享受免税政策优惠，增值税先征后免），2）可在传统内容和渠道的树干上长出其他传统业务和数媒业务的繁枝茂**

叶，其他传统业务如“农家书屋”、“社区书屋”业务等，必须要借助新华书店的渠道，才能够深入触及到细分目标市场；而以数字教育业务为代表的数媒业务，也都必须“同根生自”传统业务，如中南传媒的名师网、电子书包业务等，3）内容资源永远都是数媒业务的核心源头，这跟我们推荐华谊兄弟和光线传媒的思路一脉相承。基于此，我们认为在市场环境发生巨大变化的无可回转的条件下，拥有较强传统出版内容优势和渠道优势的公司，最有可能率先完成这有惊无险的一跳，成为行业标准的引领者和制定者。它们不应受制于传统思维定式，反而应因其“高续航、高起点”的核心优势而享有新兴行业的估值溢价。事实上，四川新华文轩一直希望收购省外新华书店，2008 年 5 月 9 日，江苏凤凰收购海南新华公司，成立了国内首个跨地区重组的大型发行企业“海南凤凰新华发行有限责任公司”。（正面投资逻辑）;

第二，市场对于文化产业的空间误区：整体文化产业的空间和成长性不能代表出版行业的空间和成长性。中国出版行业受制于国情，短期内较难看到西方国家的规模水平，不适宜用这个逻辑锁定投资范围（负面投资逻辑）;

第三，这一次，所有的赛马和骑手都被蒙上了眼睛。全球化让这一次变革无标杆可循，也无法控制，然而数媒发展是大势所趋，我们都无路可退：PC 和手机成为重要传播阅读工具，数字出版的破冰点或许在于移动终端出版。根据版署数据，国内数字出版业过去 5 年 CAGR 达 49%，2010 年行业规模突破千亿，其中手机出版是产值最大的领域。碎片化内容消费成为趋势，随着 3G 和智能手机的普及，三大运营商建立阅读基地，各大门户网站、各大内容类公司相继建立阅读平台，包括手机出版在内的移动终端出版（手机、iPad、电子书等终端形式）将保持高增长。目标收缩锁定为移动终端出版业务（正面投资逻辑）。

综合以上线索，可以构成公司投资评级“增持”或者“买入”的充分条件。

表 6　数字阅读平台兴起，数字出版市场高速发展

公司	事件
百度	百度文库版权合作平台
盛大文学	云中书城店中店平台上线，为版权方提供内容录入、自主定价、营销推广、支付结算等整套数字版权解决方案
淘宝	淘宝书城，定位正版电子书的阅读购买平台
移动	2010 年 5 月推出“中国移动手机阅读客户端”，又推出“手机阅读客户端 2011 飞悦版”。移动利用自己的运营商背景，阅读产生的流量免费，有效降低了手机阅读门槛；也利于数字出版市场规范化，打击盗版。落户杭州
电信	中国电信浙江数字阅读基地开展“天翼数字阅读平台”，落户杭州
联通	中国联通阅读基地，落户长沙
读者	《读者》电子书，2010 年 9 月进入市场之后发展较快
彭博	彭博推出月订金 2.99 美元、对现有印刷版用户免费得《商业周刊》iPad 应用

资料来源　国海证券研究所

公司经营的预期差线索：左手携核心内容资源，右手清晰推进市场化管理战略，为敢为天下先的行业龙头提供“高续航、高起点”——跨区域跨所有制合作、无边界业务拓展、渠道挖潜与开辟，将为公司赢得更大市场，凭借数媒出版的标准制定者资质和雄厚资金，最有希望率先成长为数字出版龙头

是“人的因素”带着我们找到了中南传媒，也终将是“人的因素”一以贯之的带领我们与公司共成长。具备了“数一数二思维”、“群策群力思维”、“无边界思维”，对市场高度敏感，完美结合高科技，才能在不断成长的过程中始终保持小公司一般的灵敏反应能力——这是杰克韦尔奇说的，我们在中南传媒身上也看到了部分同样的成功因子（当然，“数一数二策略”有其自身局限性，在既有行业和行业的变更罔替中都有可能较难掌握“定价权”，中南传媒以前有，将来也会有同样的问题，留待管理层去解决）：

2001 年，龚曙光授命创办《潇湘晨报》，当时长沙晚报、都市报、湖南日报（党报系统）都已成气候，进军报业，全部企业化，面向成都商报、华西都市报、南方都市报等同业广纳贤才，结果一年实现盈亏平衡；2006 年，龚曙光以湖南出版投资控股集团的名义收购了在本地已有影响力的红网（湖南省委官方网站，有着鲜明的政府背景），归为《潇湘晨报》属下，并创办湖南第一家手机报，广泛参与新媒体开发；2008 年龚曙光任湖南出版控股投资集团董事长；2009 年 4 月，担任新成立的中南出版传媒集团股份有限公司董事长。正是集团内部以及龚总个人一以贯之的市场化和专业化的文化，带领公司继续应对这一场数媒时代

“生死存亡”的战役。

“强大的内容策划能力+强大的营销能力”——核心优势自然形成“全流程、多介质”盈利模式，而这样的盈利模式也自然巩固了其核心优势的护城河:

公司盈利模式是“时代出版+皖新传媒+博瑞传播+数媒业务”的多介质全流程模式：出版（图书、报纸、杂志、电子、音像、网络、动漫、户外框架内容）——印刷——发行（全省 100 多家新华书店、全国第一家“新教材有限公司”的全国营销渠道等）——媒体经营（潇湘晨报传媒——红网、潇湘晨报、其他报刊杂志；天闻数媒等）;

公司中期战略积极转变，跨越传统文化产业进入到数媒领域，争取成为“信息服务与传播方案解决商”:

公司意欲积极布局数媒业务，争取再造一个中南传媒，做拉动业务的火车头，而不是被动的最后一节车厢，是大环境下的现实选择和主动调整，时间跨度较大，不确定性较强。虽如此，作为业内战略推进清晰和管理市场化程度较高的公司，率先实现成功转型的概率较大。我们认为，公司胜算较大。公司被确定为“电子书标准项目组”副组长单位，参与国家复合数字出版平台建设——2011 年 5 月，中南数字出版基地（国家级）获批组建，是继上海、重庆和浙江之后，湖南成为第四个获批建设国家数字出版基地省份，中南 E 库建设全面启动，已汇聚 10000 多种图书音像数字资源；目前两家机构联合制定电子出版标准，即公司与版署下属的科学研究院；此次上市募集资金 40 多亿元，公司有望成长为数字出版龙头。

传统内容与渠道拓展思路非常市场化，跨介质，注重“最后一公里”渗透。预计未来 3 年教材教辅和一般图书分别保持不低于 10%的增长率，该部分业务可做安全边际，具备优异成长性的概率较小，唯一值得给予估值溢价的是公司的“高度市场化思路”和“群策群力思路”，因为这将一以贯之的推行到他们的数媒业务中:

内容拓展稳定增长，主要问题是整体内容资源增长较慢，公司计划在 3～5 年内，新书出版规模保持年均 30%增长，6000～7000 个品种，市场动销品种超过 20000，将国内零售图书市场占有率提高到 3%以上，零售市场排名进入前 5 名；渠道拓展，作战方针小巧而灵活，快速反应，依托于“新华书店”和“新教材公司”的营销点进行“最后一公里”渗透，主要问题是见效需要一定的时间。公司未来 3-5 年将投资 3-5 亿元加强书业信息系统建设，立足湖南省内打造湖南新华书店电子商务网站，另一方面实施区域中心门店改造升级项目，建设 1 个中南区最大的电子商务平台、1-2 个特大型旗舰文化 MALL、20 个市州中心大型购书中心、50 个专业书店、200 个规范连锁门店、400 个校园书店和 200 个优质农村网点，全面改造卖场业态，形成集图书销售、文化休闲、教育培训等项目于一体的全新模式。

具体内容和渠道拓展方式如下(因为有的项目难以区分是内容拓展还是渠道拓展，因此未作区分):

——高校细分市场，以高教社为标杆，目标群体为湖南省内 100 多家高职院校，以省内出版教材为主。但是全国高校市场虽然市场容量较大，开发难度很大;

——农家书屋（一般图书销售）在 2011 年有望达到 2 亿元，必须依托新华书店配送渠道，才能深入县乡;

——未来的“社区书屋”业务，也需要新华书店的渠道。创造“阅读花园”模式，将图书销售零售和餐饮业结合起来，是长沙知识白领的聚会休闲场所。异地复制和连锁经营可行性较高;

——全国大卖场销售计划: 目前有 100 多个试点。典型的行销方式，可以深入渗透到任何层级的目标市场;

——中心书城建设作为长远规划，意向是建立文化 mall。标杆是深圳书城和江苏凤凰的文化地产，目标消费群是大众客户;

——另外还有社区店，校园店等细分市场;

——针对以城镇居民为主体的湖南受众群，打造多媒介、全通路的资讯与生活覆盖网络：巩固《潇湘晨报》、《生活经典·晨报周刊》、《如意购》、红网传媒电梯新闻中心等媒体优势，创办《长株潭报》，拓展广

播和电视媒体。湖南第一大报《潇湘晨报》在上半年报纸发行收入和广告收入高速增长 52.57%，显示了地方优势报纸在改制以后释放出的巨大经营潜力;

——针对以白领、金领和公务员为主体的城市动力受众，打造都市文化的优势媒体集群。加快推进《生活经典·晨报周刊》向外省一线城市复制，打造中国品牌城市周刊系列;

——针对以离退休人员为主体的老年受众群，打造中国老龄产业第一品牌《快乐老人报》，将成为新的增长来源。在旗下《快乐老人报》基础上推出“银发旅游”老龄旅游产品，为传统报媒业务开辟了新的价值空间。《快乐老人报》2010 年创办，发行量迅速提高，目前已 30 万份发行量，预计今年底 60 万份，公司目标 100 万份。报纸已推出 5 期旅游产品，和旅行社合办，利用报纸业务的品牌效应，每次 100 人规模，但报名却超过 1000 人。公司将围绕老人产品这一“蓝海”挖掘业务空间，提供老人生活解决方案，初步拟定有老人地产、老人电视频道、老人网络社区等，到 2014 年完成全媒体锁定;

——红网，创办于 2001 年，地方性门户网站老大，被称为“湖南省第四媒体”，连续 8 年盈利，在地方性门户网站中罕见，处于战略部署的第一梯队。2005 年有意识做网络媒体。红辣椒评论、百姓呼声栏目非常成功，在湖南的影响力超过党报。2010 年取得 2030 万元收入，公司要求红网收入未来 3 年“成倍增长”，鉴于红网区域强势地位，网站广告价格仍有提升空间，预计未来增速 50%左右;

——红网传媒（框架传媒，分众模式。全省覆盖，云南政府合作），与政府合作，进入到高端场所，如政府中心、白领写字楼，政府机关、银行等，目前有 2000-3000 块屏;

——公司还将介入电台、电视媒体。公司广播频道计划于 2011 年底开通，同时，公司也正在积极尝试打造“快乐老年”卫星电视频道。我们认为，鉴于广电系统开放较弱，行业壁垒较高，可能采取国务院特批形式，或者和现有电视台合作运作，股权合作方式更加现实。

强大的内容资源优势和强大的传统渠道为跨区域合作提供“高续

航、高起点”，预计未来 3 年保持 10%左右的增长率，构成安全边际，但具备优异成长性的概率较小，唯一值得给予估值溢价的是公司的“无边界思路”，这将一以贯之的推行到他们的数媒业务中：

——国内拓展全面开花，目前省外销售占公司份额为 20%。湖南省新教材有限公司在稳定省外义务教育教材市场的基础上，2010 年高中课改市场新进西南、西北多个省市，教辅市场拓展在东北和南方各省成效显著；

——国际市场成果丰硕。2010 年版权输出 204 项，组织参加希腊书展、美国书展、法兰克福书展。举办“公司与麦格劳—希尔教育出版集团恳谈会”。岳麓书社历史教材进入韩国祥明大学课堂，成为第一次走出国门的中国历史教科书。湖南电子音像出版社与韩国孔子学院共同开发《魅力汉语》。湖南天闻新华印务有限公司在法国巴黎设立办事处，海外印刷业务拓展蓄势待发。

强大的内容资源优势和强大的传统渠道为跨所有制合作提供“高续航、高起点”，并购合作将受到政策鼓励，作为最大的出版发行上市公司，预计公司对外合作并购步伐将会加快。这不仅构成安全边际，而且具备高速成长弹性的概率较大，“市场化思路”和“无边界思路”可为公司带来一定的估值溢价：

第一条路径：我国出版行业 2011 年进入规模发展的产业整合期。一方面将出现 3 艘中央级出版“航空母舰”：中国出版集团、教育出版传媒集团、科技出版传媒集团；另一方面跨地区整合未来 3-5 年内将形成“规模化、集约化、专业化”格局；

第二条路径：在出版创意策划项目中整合大量活跃的民营力量。上海天闻世代文化有望成为探索样本，如果模式被证明有效，则公司有望吸纳更多民营资源。2011 年 8 月 30 日，中南传媒与优秀出版策划人陈垦签署《股权合作协议》，共同出资设立上海天闻世代文化有限公司。公司与民营公司共同出资建立新的合资公司，能充分利用民营资源在内容策划、营销资源上的优势。陈垦是具有极其丰富的内容策划能力的职业策划人，考虑陈垦背景，上海天闻世代未来经营将面向高端读者，前

期已有现成资源和团队，加上中南传媒强大的出版资源、营销渠道，合资公司有望很快盈利。前期与北京博集天卷签订战略合作协议，共同出资成立中南博集天卷（公司占 5%股份）也是这种形式。我国存在 4000-5000 家民营工作室，市场极分散，每家规模都不大，但多家力量整合，会有效提升利润规模，增强公司在图书零售市场的影响力。

强大的内容资源优势和强大的传统渠道为无边界业务拓展、渠道挖潜与开辟提供“高续航、高起点”，“天闻数媒科技”拉开数媒布局重头戏，目标是成为“面向全球的最大的华文数字出版运营平台”。主要问题在于未来 1-2 年是业务深水储备期，给近两年业绩预测带来较大的不确定性风险，必须在新兴产业估值特征的前提之下给予一定的估值折价:

1）红网手机报：和拓维信息优势互补，合作成立“北京掌上红网文化传播股份有限公司”，注册资本 2000 万元，公司占 51%股权，实现一县一报，每个县都有内刊，当地政府项目，主要内容是民生咨询。我们预计，湖南有 122 个县区。每个县几万户，按照月收费 2 元计算，该项业务年收入在几千万量级，目标收入一个亿左右。主要问题在于其“持续”高增长动能较弱；

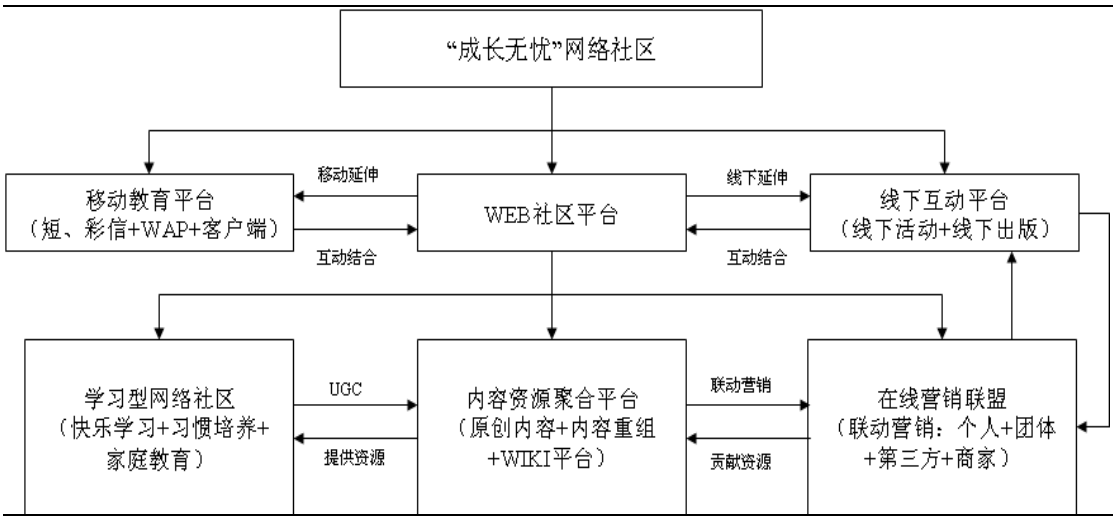
2）2010 年，公司与日本三大动漫集团之一——角川集团战略合作落地，组建“广州天闻角川动漫公司”，拓展动漫影视及衍生品业务。目前公司已从角川集团正式取得授权，陆续推出轻小说和漫画等首批主打产品；

3）《虹猫蓝兔 开心智趣园》杂志创刊，新增《天漫》刊号资源；

4）全国未成年人思想道德建设网络基地—小红人网正式开通；

5）针对以学生为主体的青少年受众群，成为中国领先的教育产品综合服务提供商：2008 年业内率先建立“名师网”，近期全新改版亮相；建立“成长无忧”等网络移动家教品牌；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；

图 4 “成长无忧”网络社区盈利模式



资料来源　招股说明书

6）电子书包等数字教育业务进入实践：电子书包概念由来已久，国内有少量投入使用的试点产品，已能提供“家校通”的家校沟通功能以及支持互动的数字化教育资源。2011 年 4 月，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，国内大型出版发行集团开始布局电子书包相关业态，以应对传统教育产品转型。今年 5 月，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，孵化电子书包相关业务，探索新媒体教学行业标准。

7）探索适应三网融合新环境的全新教育传媒模式：2011 年 5 月 13 日，中南传媒与中广传播共同签署《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》，合作“晴彩中南空中教学项目”，公司是中广传播集团 CMMB 教育教学资源的内容引入方和产品设计方，天闻数媒全权负责教学业务全国统一的前端平台业务信息源集成。晴彩中南空中教学项目在中移动多媒体广播网络中运营的数据推送增值业务，中广传播负责中移动多媒体广播网络建设、日常运营维护和晴彩中南空中教学业务导航数据在中国移动多媒体广播网络的播发。双方推动中移动多媒体广播 CMMB 成为三网融合数字新媒体教学领域的行业技术标准之一，争取上升为国家标准。

8）公司今年 1 月与华为正式合作，依托子公司天闻数媒科技拓展数字出版业务，将使天闻数媒在数字教育和数字阅读这两个潜力巨大的市场占有先机，目标是成为“面向全球的最大的华文数字出版运营

平台”

注册资本 3.2 亿元，公司出资 1.6 亿元，注册地北京。目前公司与华为的合资公司天闻数媒科技人员已到位，已完成发展规划，公司对天闻数媒的预设目标是“十二五”实现收入 12 亿元，2011 年是储备期，上半年已开始产生收入，全年数字出版实现收入约 1000 万元，来自联通阅读基地，明年数字出版收入保守预测为 6000 万元。

天闻数媒科技定位：1）大众精品数字阅读。相对于盛大文学的榕树下、起点中文的草根和网络写手为主，公司精品阅读的编辑能力较强；2）数字教育。我们认为，这是公司充分考虑自身优势选取的准确细分市场定位。

数字转型是出版机构面临的首要任务，目前数字出版尚无明晰模式，仍在探索中。公司通过寻找拥有强大技术和渠道实力的公司外援培育数字出版业务，中南传媒内容资源和体制优势+华为的技术、研发优势：公司拥有较强的内容资源和深厚的政府渠道，而华为拥有较强的技术优势和研发平台，并且华为和通信运营商、各省设备运营商均拥有深厚关系。双方合作业务重点主要在中国，手机阅读是目前最好的盈利方向。此外华为在全球 160 个国家拥有通信设备，在俄罗斯、新加坡有 15 个手机报据点，覆盖 3 亿海外用户。

业务模式：与湖南联通、华为技术达成战略合作，建立一个开放性的天闻数媒 hosting 平台，这是一个数字内容的全屏营销传播与运营平台，在 hosting 平台上，内容提供者可以是个人、出版社、选题策划机构、传统报刊单位，他们在平台上开设保留自己品牌名称的内容频道，提供和更新内容，hosting 平台则作为数字资源的营销通道。后端进行数字化格式开发，将内容嵌入华为定制手机的终端，并建立三大运营商等九大渠道（如联通阅读基地 4:6 分成），为手机、阅读器、PC、TV 等终端提供电子书、数字教育、数据库、原创内容网站等产品与服务。

相比其他出版发行类公司，公司充分利用“编辑”和“营销”两大优势最大化实现“传播”本质；传统出版发行和报媒业务构筑安全边际，数媒业务带来成长弹性空间；高市场敏感度和强势技术平台嫁

接，两者结合，使得公司最有希望率先成长为数字出版龙头；数媒蓝海开拓在未来 1-2 年内业绩尚有不确定性，给予一定的估值折价。在我们的视野范围内，从未遇见第二家公司，像公司这样全产业链、多介质、多目标群的覆盖如此多的业务，一方面，纵观国内外优秀企业，只有对行业有相当把控能力的公司才有底气进行“全产业链覆盖”，另一方面，公司理应适当收缩业务阵线，集中精力发展优势业务。但是事实上，仔细梳理公司业务发现，公司始终立足“出版发行”主业，定位“教育阅读”和“大众阅读”的思路在传统出版和数字出版都一脉相承，一次内容多次开发，形散神聚。综合以上线索，构成公司“增持”投资评级的充分条件。

表 7　英国培生集团、新闻集团、贝塔斯曼集团经营模式借鉴

公司	简介	各项业务分析
英国培生集团	旗下包括全球最大的教育出版集团(Pearson Education)、企鹅出版集团企鹅集团(Penguin Group)和金融时报集团(FT Group)，并有著名的经济学人集团 50%股权，在全球 65 个国家地区拥有三万余名员工。培生集团以拥有最丰富的知识产权和高品质出版物而享誉世界。年销售额 70 多亿美元； 1997 年，Marjorie Scardino 女士任 CEO 后，对集团业务进行大规模战略重组，明确集团核心业务立足教育、信息和大众出版，形成了以终身教育为主的全球最大的教育出版集团、以提供世界顶级商业信息服务为主的金融时报集团，以提供一流大众读物和参考书为主的企鹅集团。重组后的集团确立了全体员工遵循的企业价值观，各子集团独立运作，但在内容和市场资源上互补与合作。	1、头号教育出版商 产品战略是产品扩张战略。出版的产品在深度、范围上都具相当知名度，具有领先产业水平七年的发展程度。同时集团通过其高质量的现有产品经过微调后打入更多市场。如《走遍美国》、《朗文词典》利用企业在现有市场上的知识开发新产品打入中国市场；朗文集团与人教社合作，为国内量身订制初等义务教育和高中英语教材等； 2、商务信息提供商 《金融时报》集团的产品战略是产品差别化战略。集团报刊杂志集新闻、数据、评论、分析为一体，结合总公司知识性专业优势，详尽及时报道全球商务事件，在出版物上为读者提供价值差别化。通过网络平台，拥有 1.4 万家公司记录和 3500 种出版物的 400 多万份文章档案，以更多信息容量扩大差别化。世界十佳金融网站之一。 3、一般读物出版商 企鹅集团的产品战略是产品差别化战略。认真挑选每位作者，与大量畅销作者签约，出版经过仔细挑选后的图书，使产品拥有竞争优势。同时技术改进使企鹅集团能有效印刷、存放和发行图书。集团已在 1999 年启动“现需现印”重印图书业务。所需出版平台已搭建好，图书策划、出版、发行和销售方式变得越来越快。
新闻集团	新闻集团涉足所有媒体领域，首席执行官鲁伯特 默克多用五十多年将一个普通地方报业公司变成世界规模最大、国际化程度最高的综合性传媒公司之一；新闻集团各种媒体每天 24 小时向全球 70 多个国家的观众传送新闻娱乐节目；世界最大英文报纸出版商，集团在全球范围报纸每周发行量 4000 万份。新闻集团还有 9 个娱乐及新闻网站，并与 YAHOO 签订合作协议，将新闻集团下属网站与 YAHOO 链接；	新闻集团认为，得以实现其全球化战略的技术是“卫星电视。”新闻集团在一份年度报告中写道：“作为世界上最垂直一体化的公司，我们得以在好莱坞生产电影，在世界各地生产电视节目，并通过 FOX 网在美国、STAR 在亚洲、BSkyB 在英国传播。” 在默多克的战略中，卫星电视是重中之重。他认为新闻集团是大众化新闻及娱乐产品的创造者和经营者，要取得成功，只有靠电视。而把人们吸引到电视机前的最佳途径就是卫星，新闻集团的未来赌在“卫星电视网”上。

	英国 40%的报纸由他控股，6 张发行量最大的报纸包括《泰晤士报》、《每日电讯》、《镜报》、《卫报》等日总发行量 2500 万份；澳大利亚新闻集团也制 2/3 的报纸。美国有 20 世纪福克斯电影公司、福克斯网络和 35 家电视台，占全美电视台总数的 40%；拉美与 3 家电视台合作，通过卫星播送 150 套节目；欧洲有天空电视台；印度有 EETV；中国 3500 万个家庭通过卫星收看默多克的电视节目。	
贝塔斯曼集团	拥有 176 年历史，是《财富》全球 500 强。在世界 50 多个国家开展电视（RTL 集团）、图书（兰登书屋 Random House）、杂志（古纳雅尔 G+J）、服务（欧唯特集团 arvato）和媒体俱乐部（直接集团 Direct Group）等业务。收入 193 亿欧元。	1、RTL 集团：欧洲居领导地位的娱乐内容制作和传播公司，网络覆盖欧洲 11 个国家的 45 个电视频道和 31 个广播电台，在全球拥有众多实力雄厚的节目制作公司； 2、兰登书屋：全世界最大的大众图书出版集团，在文化和商业两方面都取得巨大成就、充满创意和活力。兰登书屋每年出版的新书有 1.1 万多种，包括精装、平装和电子书，涉及 17 个国家不同语言，每年销售 5 亿多册。兰登书屋拥有众多世界上著名的作家，包括政治名人、诺贝尔奖得主和畅销书作家； 3、印刷与出版公司古纳雅尔：欧洲最大的期刊杂志出版商。古纳雅尔在 30 多个国家出版 500 种期刊，提供大量网上杂志和信息服务； 4、欧唯特集团：世界最大的全球联网媒体和沟通服务供应商之一；集团六万多名员工为世界企业客户设计实施业务流程综合解决方案。产品组合覆盖所有服务相关环节，包括印刷、数字存储和内容转换及发行、数据管理、客户服务、客户关系管理服务、供应链管理、金融服务、专业信息技术服务和海关 IT 服务、教育媒体直销。

资料来源　国海证券研究所

重要公告的预期差线索：对外投资和收购是不断超预期点

对外投资或重大资产收购、出售、处置计划：市场期待进一步的跨区域、跨所有制整合的公告。

对子公司增资情况：密切关注，这将体现公司战略意图。

重大合同公告：订单合同较符合预期。

再融资计划：无。

政府补贴：各种文化产业补贴资金。

公司股东变化和公司治理的预期差线索：流通股东稳定显示积极信号

二季度，华宝兴业行业精选、中邮核心优选退出前十大流通股东，招商证券增持，新进股东主要还有同德证券、嘉实沪深 300 指数基金、华夏沪深 300 指数基金。二季度市场为规避系统性风险，做了防御性保护，反应出公司在市场的形象和定位：防御性个股。持股成本在 10 元左右。目前股价距离新进股东持股成本还有 15%的空间。

表 8　公司流通股东变化情况对比

2011 年中报			2011 年一季报		
股东名称	持股数量	占总股本	股东名称	持股数量	占总股本
招商证券股份有限公司	**4,996,599**	**0.28**	**中国建设银行-华宝兴业行业精选股票型证券投资基金**	**8,704,185**	**0.48**
同德证券投资基金	**3,273,495**	**0.18**	招商证券股份有限公司	3,200,000	0.18
嘉实沪深 300 指数证券投资基金	**2,838,400**	**0.16**	工银瑞信基金公司-工行-特定客户资产管理	3,001,950	0.17
石磊	2,168,892	0.12	石磊	2,168,892	0.12
工银瑞信基金公司-工行-特定客户资产管理	2,001,950	0.11	**中国农业银行-中邮核心优选股票型证券投资基金**	1,999,866	0.11
全国社保基金六零二组合	2,000,000	0.11	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001 沪	1,951,033	0.11
华夏沪深 300 指数证券投资基金	**1,949,607**	**0.11**	全国社保基金六零二组合	1,749,814	0.1
史双富	1,545,200	0.09	**中国通用技术(集团)控股有限责任公司**	1,599,965	0.09
中国人寿保险股份有限公司-分红-个人分红-005L-FH002 沪	1,451,084	0.08	**广发证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户**	1,543,800	0.09
中国人寿保险(集团)公司-传统-普通保险产品	1,451,084	0.08	史双富	1,535,100	0.09
合　　计	**23,676,311**	**1.32**	**合　　计**	**27,454,605**	**1.54**

资料来源　Wind

股权解禁：最近一次是 2013 年 10 月 28 日，13.98 亿首发原股东限售股，占总股本比例 77.84%;

高管增持、减持：无;

股权激励：无。整体出版发行类上市公司目前都没有实行股权激励，在审批过程中要经过集团、地方政府等层层主体，较为复杂;

高管团队建设与维护：股权激励主要偏重于当下利益分享。在西方，

长期以国际家族企业为研究方向的英国胡佛汉顿大学高级研究员王勇认为，欧洲企业基本不会给职业经理人太多股权。我们认为，如果不采取股权激励，还可采取其他措施激励高管团队：激励机制可考虑采取短、中、长期三种方式——短期和管理者的经济效益、职务挂钩；中期和管理者的中长期目标挂钩；长期和管理者的终身挂钩，包括养老、儿女等事务安排。

我们从公司早期潇湘晨报和红网的成功运营中，可以看出公司用人不拘一格，给予其充分的才能施展平台。

公司治理：公司主营业务边界不断拓展，财务政策透明稳定，信息披露及时。

市场研究报告的预期差线索

研究员普遍提到的重要关注事件（新增信息、超额信息、动量信息）、重要关注时点、关键疑虑、主要分歧——重要关注事件主要集中在：农家书屋、电子书屋、民营收购、天闻数媒科技进展；重要关注时点：2012 年的天闻数媒业务爆发；关键疑虑在于：数媒业绩不确定；

公开新闻报道的主要观点——省级出版公司跨区域整合势在必行；3G 和智能手机带来手机阅读持续放量突破；数字出版大势所趋；三网融合全屏业务；

我们与研究员和新闻比较后的主要观点和关键疑虑——

主要观点：公司主要在于其长期投资价值，成长引擎在于公司的核心竞争力；动量性成长的增长引擎主要看跨区域跨所有制收购，以及数媒业务，这需要较长的调整时间去等待和观察；对于公司的渠道拓展业务，通常容易陷入中国人有多少，每人消费多少，收入多少的误区，这样的假设 2-3 年内基本上都很难实现，我们也不想在中南传媒身上重落窠臼。**我们认为，“中大盘股的消费类股票似乎不是优先考虑的好对象**

（公司总股本 17.96 亿股）”，同时公司新的竞争力尚在培育之中，但是公司确实具有核心竞争力，有资源有渠道有市场敏感度并积极嫁接新技术，最有希望成长为未来的数字出版龙头。自上而下，公司具备高速成长的宏观故事：数字出版转型、3G 快速发展；自下而上，新业务需要摸索新模式，公司定价权能力还有待观察：强势运营商、强势技术合作方使得公司要想取得较强的定价权，难度较大。

关键疑虑：动量增长催化剂的时间点、长期增长的速度。

下注之前，重新做一次反向推导：重回 200 亿市值究竟需要多长时间？

公司如果要做到 200 亿市值（增长 25%），给予 25-30 倍估值，需要盈利 6.7-8 亿。公司 2010 年归属于母公司的净利润 6 亿元，2011 年中期归属母公司的净利润 3.7 亿元，2011 年全年净利润如果要达到 8 亿元，需要全年 33.34%的净利润增长，需要下半年实现 4.3 亿元净利润，达到 34.38%的同比增长；2011 年全年净利润如果要达到 6.7 亿元，需要全年 11.67%的净利润增长，需要下半年实现 3 亿元净利润，零增长即可；

从行业空间与结构来看，公司业务处于“市场巨大、市场集中度较低”的行业中，具备 A 股市场的最佳投资逻辑；

目前的关键问题在于：市场对于目前系统性风险的过度悲观，容易给予所有股票以折价，对于传统出版类公司的估值问题我们在前面已经纠正过误区，在数字出版大趋势下，“高续航、高起点”理应为传统出版类龙头公司带来溢价。投资者应该享受到公司业绩成长和市盈率抬升带来的“戴维斯双击”。

盈利预测

表 9　公司 2011-2012 年盈利预测

	2009	2010	2011E	2012E
营业收入				
发行(元)	2, 957, 481, 560. 33	3, 383, 743, 382. 63	3, 891, 304, 890. 02	4, 475, 000, 623. 53
增长率（%）		14. 41	15	15

出版(元)	1,243,562,209.99	1,395,280,497.91	1,562,714,157.66	1,750,239,856.58
增长率（%）		12.20	12	12
印刷(元)	656,734,613.55	724,440,267.74	796,884,294.51	876,572,723.97
增长率（%）		10.31	10	10
报媒(元)	414,344,337.73	546,845,559.49	738,241,505.31	959,713,956.90
增长率（%）		31.98	35	30
物资(元)	519,900,068.91	613,632,907.79	705,677,843.96	811,529,520.55
增长率（%）		18.03	15	15
内部抵销(元)	-1,809,305,762.58	-1,977,801,604.76	-2,175,581,765.24	-2,393,139,941.76
增长率（%）		9.31	10	10
天闻数媒（元）			10,000,000.00	100,000,000.00
增长率（%）				900
收入小计（元）	3,982,717,027.93	4,686,141,010.80	5,529,240,926.23	6,579,916,739.77
增长率（%）		17.66	17.99	19.00
主营业务利润				
发行(元)	947,405,101.21	1,068,548,630.24	1,245,217,564.81	1,432,000,199.53
增长率（%）		12.79	16.53	15.00
出版(元)	372,239,258.49	423,153,907.05	476,627,818.09	539,073,875.83
增长率（%）		13.68	12.64	13.10
印刷(元)	116,058,988.37	135,735,883.57	149,017,363.07	164,795,672.11
增长率（%）		16.95	9.78	10.59
报媒(元)	150,609,489.58	219,543,176.02	298,987,809.65	388,684,152.55
增长率（%）		45.77	36.19	30.00
物资(元)	22,931,328.77	23,056,923.83	28,227,113.76	32,461,180.82
增长率（%）		0.55	22.42	15.00
内部抵销(元)				
天闻数媒（元）			5,000,000.00	50,000,000.00
增长率（%）				900
主营业务利润小计（元）	1,609,244,166.42	1,870,038,520.71	2,203,077,669.38	2,607,015,080.83
增长率（%）		16.21	17.81	18.34
毛利率				
发行(%)	32.03	31.58	32	32
出版(%)	29.93	30.33	30.5	30.8
印刷(%)	17.67	18.74	18.7	18.8
报媒(%)	36.34	40.15	40.5	40.5
物资(%)	4.41	3.76	4	4
天闻数媒（%）			50	50
收入构成				
发行(%)	72.98	71.04	70.38	68.01
出版(%)	30.68	29.29	28.26	26.60
印刷(%)	16.2	15.21	14.41	13.32
报媒(%)	10.22	11.48	13.35	14.59
物资(%)	12.82	12.88	12.76	12.33

内部抵销(%)	-44.64	-41.52	-39.35	-36.37
天闻数媒（%）			0.18	1.52
期间费用率（%）	**27.36**	**26.68**	**26.50**	**26.50**
所得税率（%）	**0.05**	**0**	**0**	**0**
净利润（元）	487,475,332.88	601,248,502.26	737,828,823.93	863,337,144.79
增长率（%）		23.34	22.72	17.01
EPS（元）	**0.27**	**0.33**	**0.41**	**0.48**
总股本（股）	1796000000	1796000000	1796000000	1796000000
PE	**32.46**	**26.32**	**21.45**	**18.33**

资料来源　国海证券研究所

估值及投资评级

预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.41/0.48 元，当前股价（8.81 元）对应 PE 分别为 21/18 倍。相比其他出版发行类公司，公司充分利用“编辑”和“营销”两大优势最大化实现“传播”本质；传统出版发行和报媒业务构筑安全边际，数媒业务带来成长弹性空间；高市场敏感度和强势技术平台嫁接，两者结合，使得公司最有希望率先成长为数字出版龙头；数媒蓝海开拓在未来 1-2 年内业绩尚有不确定性，给予一定的估值折价。在我们的视野范围内，从未遇见第二家公司，像公司这样全产业链、多介质、多目标群的覆盖如此多的业务，一方面，纵观国内外优秀企业，只有对行业有相当把控能力的公司才有底气进行“全产业链覆盖”，另一方面，公司理应适当收缩业务阵线，集中精力发展优势业务。但是事实上，仔细梳理公司业务发现，公司始终立足“出版发行”主业，定位“教育阅读”和“大众阅读”的思路在传统出版和数字出版都一脉相承，一次内容多次开发，形散神聚。综合以上线索，首次给予公司“增持”的投资评级。

表 9　可比上市公司相对估值（2011-9-19）

证券代码	证券简称	P	EPS2010	EPS2011	EPS2012	A 股市值(亿元)
000504.SZ	ST 传媒	9.41	0.02			29.32
000793.SZ	华闻传媒	6.05	0.17	0.19	0.23	82.29
000917.SZ	电广传媒	24.47	1.01	1.41	1.54	99.44
002181.SZ	粤传媒	9.51	0.05	0.53	0.61	33.30
002238.SZ	天威视讯	18.46	0.27	0.47	0.52	59.15
002292.SZ	奥飞动漫	18.17	0.32	0.45	0.60	74.42

002400.SZ	省广股份	20.58	0.46	0.67	0.91	30.51
300027.SZ	华谊兄弟	16.20	0.25	0.36	0.55	97.98
300133.SZ	华策影视	46.50	0.85	1.31	1.90	52.53
300148.SZ	天舟文化	14.80	0.32	0.46	0.64	14.43
300235.SZ	方直科技	26.68	0.80	0.97	1.31	11.74
300251.SZ	光线传媒	61.67	1.03	1.54	2.14	67.59
600088.SH	中视传媒	13.32	0.24	0.33	0.46	44.15
600373.SH	中文传媒	14.95	0.62	0.79	0.93	84.80
600386.SH	北巴传媒	8.10	0.34	0.39	0.44	32.66
600551.SH	时代出版	10.51	0.49	0.56	0.64	53.16
600825.SH	新华传媒	6.48	0.19	0.20	0.24	67.71
600832.SH	东方明珠	6.01	0.20	0.16	0.17	191.50
600880.SH	博瑞传播	12.88	0.51	0.67	0.80	80.52
601098.SH	中南传媒	8.81	0.33	0.43	0.51	158.23
601801.SH	皖新传媒	11.13	0.35	0.41	0.46	101.28
601999.SH	出版传媒	7.59	0.24	0.25	0.27	41.81

资料来源　Wind

风险因素

1）募投项目进度;

2）整合进度;

3）天闻数媒业务开展进度、盈利模式不确定。

国海证券投资评级标准

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。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。