

文化传媒板块再添一区域龙头

公司快评

◆事件:

公司将于12月2日复牌上市交易,变身为出版传媒公司,简称大地传媒,控股股东为河南中原出版传媒集团。

◆文化大省最大的文化集团实现借壳上市

公司向中原出版传媒集团公司非公开发行股份285262343股,中原出版传媒集团以拥有的出版、印刷等文化传媒类资产认购全部股份,具体包括9家出版社(大象社、科技社、海燕社、古籍社、美术社、文心社、文艺社、农民社、音像社)100%股权、新华印刷100%股权、新华物资100%股权、汇林纸业76%股权、汇林印务88.24%股权以及河南省中小学教材出版业务等价值合计为13.69亿元资产,注入上市公司。

股改和资产重组前,中原出版传媒集团持有公司28.70%股份,交易完成后,公司总股本达到439717878股,中原出版集团公司将合计持股75.78%。

中原出版传媒集团是河南省最大的文化产业集团,拥有10家出版社、136家发行企业、3家报刊社、2家印刷企业、2家物资贸易企业等共计158家成员单位企业。集团也是国家大型骨干出版传媒企业,2010年在全国出版集团综合实力排行榜上位居第6。依托河南这个拥有悠久历史文化的区域,2010年实现收入43.4亿元,净利润2.63亿元。此次交易将促使中原出版集团积极推进跨地区经营,加快向数字出版转型,奠定强势出版传媒企业的地位,并加快实现资产和收入“双百亿”目标。

◆发行类业务资产后续2年内进入上市公司

中原出版所有发行类业务及资产,包括河南省新华书店系统及河南省中小学教材发行业务等,暂不具备进入上市公司条件。但中原出版集团公司向上市公司股东做出特别承诺,力争提升河南省新华书店系统等的资产质量、市场竞争能力和盈利能力,使之具备注入上市公司的条件,在复牌后2年内实现其所属河南省新华书店系统及其他相关业务资产整体上市。

◆盈利预测与投资建议

参考2011年扣非后归属母公司净利润不低于1.27亿元的业绩承诺,预计公司2011-2013年EPS为0.30元、0.36元、0.43元。结合实施重大资产重组的可比标的浙报传媒复牌首日涨幅68.27%,近期文化传媒板块整体回调,预计公司复牌后首日波动范围为10.8-12.6元,对应2012年30-35倍PE。

后续催化剂包括政策细则和行业专项规划出台,对文化传媒板块有提气、带动作用,包括公司在内的传统媒体龙头在财税支持、行业整合等方面将直接受益,后续政策利好的逐步落实有望成为公司股价中短期内上涨的支撑动力。

◆风险提示:

市场风险,新媒体冲击风险。

买入(首次)

当前价/目标价:9.27/12.6元

目标期限:6个月

分析师

张良卫 (执业证书编号:S0930511080002)

021-22169049

zhangliangwei@ebsecn.com

联系人

孙金霞

021-22169042

sunxj@ebsecn.com

市场数据

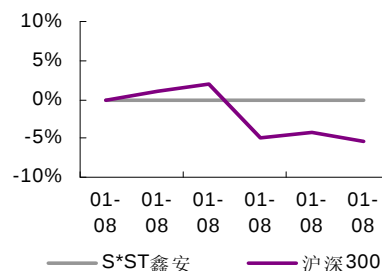
总股本(亿股):4.40

总市值(亿元):40.76

一年最低/最高(元):0.00/0.00

近3月换手率:0.00%

股价表现(一年)



政策东风与阅读需求激发出版行业活力

中国出版传媒业面临难得的“质”的提升的良机。一方面，曾对行业形成压制的政策管控及版权环境等因素正得到改观；另一方面，国民阅读消费基础渐夯实，“量”与“价”共升，以及数字化突飞猛进带来增量市场。两者相遇，中国出版传媒产业规模有望释放。此外，行业集中化趋势使重组整合在未来 3-5 年风起云涌。

1. 政策红利空前，出版传媒企业直接受益

国家“十二五”规划提升文化产业地位，明确定位为“支柱性产业”，文化产业增加值占 GDP 比重需从 2010 年 2.75% 上升至 5% 左右。中共中央政治局今年 9 月专题研究深化文化体制改革、推动文化大发展大繁荣，10 月落幕的中共十七届六中全会专题讨论文化命题。文化成为党的全会的主题，属于高层近年来罕见之举。

根据深化文化体制改革的精神，财税部门将重点支持文化企业的发展，文化企业的并购重组也得到中央层面的明确支持和鼓励。中央意在培育龙头文化企业，未来通过兼并重组等外延手段合纵连横将成为文化产业做大做强的一大推手，文化传媒跨行业、跨区域重组有望迎来“窗口期”。

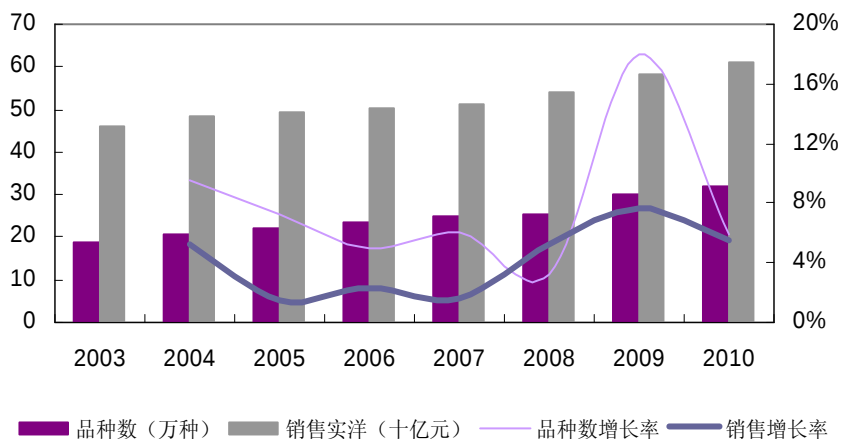
最直接受益于文化政策红利的将是传统媒体公司，它们既是文化体制改革的先军，同时又几乎都是地方有实力的传媒企业，带有相对明显的国有背景色彩，将更易得到行政推动和支持。

2. 出版产业发展环境向好，纸介质图书消费市场稳步发展

尽管有关实体书将消亡、纸介质图书消费将被其他媒介阅读所取代的声音一直不绝于耳，尽管图书出版产业有没有未来的质疑一直存在，但数据表明，我国纸介质出版的品种增长率和销售收入自 2003 年起一直在稳定增长。

图表 1：图书产业持续增长势头

2003-2010 全国图书出版品种与销售收入统计



资料来源：新闻出版总署，光大证券研究所

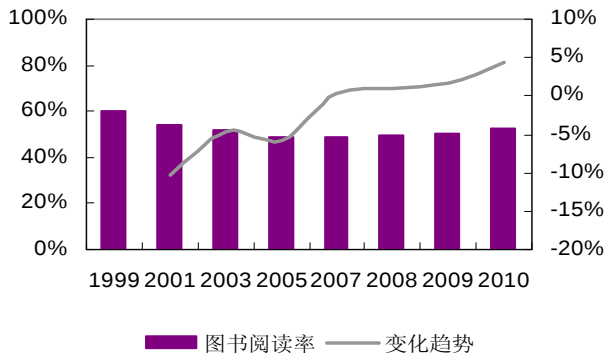
3. 阅读“回暖”，教育支出稳步提升，夯实出版“基础设施”

近几年来国家教育支出逐年递增，2007 年到 2009 年分别为 12148 亿元、14508 亿元和 16503 亿元，年均增长 16.55%。同时，2006 年以来国家推动“全民阅读”，刺激了图书需求和出版发行行业的发展动力。

我国国民的综合阅读率 2008 年以来逐年提高,在期刊杂志阅读率下降背景下,综合阅读率提升来自于图书阅读率和数字阅读率上升的贡献。图书阅读自 2005 年起连续“回暖”,从历年国民阅读调查核心指标数据来看,1999-2005 年间受图书价格虚高、市场中低劣产品为数不少等困扰,图书阅读率连年下降。2005 年后,因国家有关部门推动全民阅读,社会总体经济水平提高带动受众的图书价格承受能力提高,图书产品质量的提升、题材的扩大激发出阅读愿望等因素,国民阅读率呈上升态势,2010 年图书阅读率达到 52.3%。

图表 2: 国民图书阅读率 2005 年后止跌回升

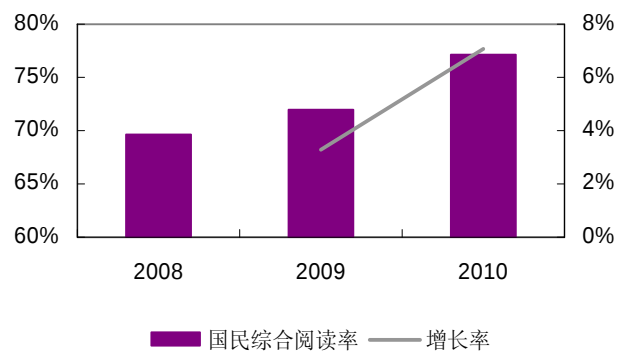
1999-2010 年全国国民图书阅读率调查



资料来源: 国家新闻出版总署, 光大证券研究所

图表 3: 国民综合阅读率连年提高

2008-2010 年全国国民综合阅读率调查

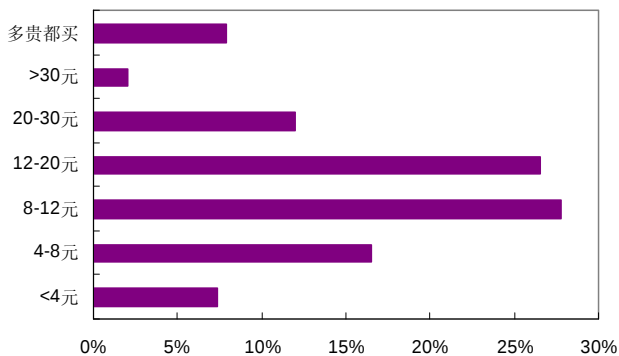


资料来源: 国家新闻出版总署, 光大证券研究所

2010 年我国国民能够接受一本 200 页左右的文学类简装书的平均价格为 12.75 元,比 2009 年的 11.17 元增加了 1.58 元。版权环境的持续向好,也在逐渐扫除困扰产业发展的障碍因素。从阅读产品的国际比较来看,美国、日本和英国的年人均阅读量分别为 25 本、40 本和 20 本,远在我国年人均阅读 4.5 本之上,提示了我国阅读消费市场的潜力空间。

图表 4: 国民图书价格承受能力提高

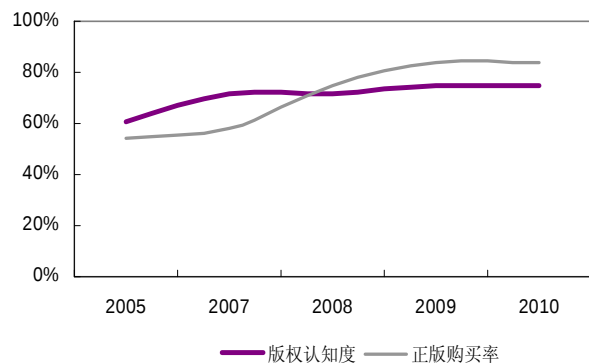
2010 年国民对图书价格承受能力统计



资料来源: 全国第 8 次国民阅读调查, 光大证券研究所

图表 5: 国民版权意识逐年增强

2005-2010 年国民正版购买率与版权认知度统计



资料来源: 历次全国国民阅读调查, 光大证券研究所

4. 数字出版突飞猛进, 带来阅读“增量”市场

数字技术和网络技术并非出版业的“杀手”,电子书出版、互联网出版、手机出版、动漫网游出版等数字出版产品形态不断丰富,极大增强了新闻出版的创新力和传播力。

2010 年国民数字化阅读方式的接触率为 32.8%,比 2009 年增加 8.2 个百分点,增幅为 33%;数字出版总产值逾 1000 亿元,对照 2006 年约 200 亿元、2007 年 360 亿元、2009 年 799 亿元,连续 5 年来增速在 50%左右。网络阅读、手

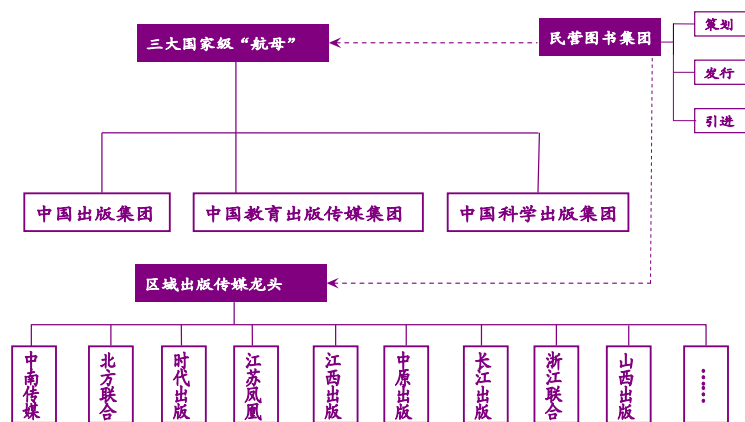
机阅读、手持式阅读器阅读等数字媒介阅读普及，使很多原来不看书的人有时间有条件 and 有兴趣看书了，提高了阅读总时长，延伸了内容的价值空间，带来的是增量市场。

5. 产业进入规模整合期，资源和政策利好向优质公司流动

考量全球出版行业，大型出版集团占据出版市场主要份额。欧美大型出版传媒集团因传统市场空间增长趋于平稳，需不断整合才能焕发活力，近年来更是将并购作为发展的一个重要手段。在我国，随着出版行业逐步取得政策突破、进入规模发展的产业整合期，出版资源将流向媒介形态先进、资本平台优越、创意人才集聚的龙头公司。新闻出版总署提出，通过 3-5 年产业整合，培育出六七家“双过百”（即资产与收入均超过一百亿人民币）的大型出版传媒企业。

图表 6：未来资源将向龙头公司集中

我国未来出版行业生态格局



资料来源：光大证券研究所

基于以上分析，我们认为，2011 年图书出版产业的总体增长势头仍将延续，未来 3-5 年数字出版将继续迅猛发展，但“物理浏览”仍将是我国出版行业消费者的主要消费方式，纸质图书不会被取代，具体原因还包括：（1）已有两代人养成阅读纸质书的习惯，电子阅读即使再便捷，纸质图书仍是他们不可或缺的。当从小就熟稔 iPad 的一代成为阅读的主流人群时，中国受众的阅读习惯才将发生天翻地覆的改变。（2）目前在中国，数字阅读要成为主流，还须克服关键性难题：终端价格，有一批从事内容加工整理的机构，搭建数字内容销售的平台及渠道。美国在这些方面发展较早，因此其数字出版市场比其他国家发达，即便如此，电子书目前仅占 10% 市场份额。（3）今年 4 月公布的第 8 次全国国民阅读调查显示，网民中更倾向于“拿一本纸质图书阅读”的比例仍高达 63.8%；34.4% 网民倾向于数字化方式的阅读。

出版行业 2010 年总产出达 12000 亿元，增加值 3500 亿元。按照《新闻出版业“十二五”时期发展规划》，新闻出版产业至“十二五”期末取得总产出 29400 亿元，实现增加值 8440 亿元。据此测算，新闻出版产业增速达到 19.2%。像凤凰传媒、中南传媒、中原出版等区域龙头企业，将在政策推动下成为跨地区战略重组的领头羊，一方面获得一二级市场价差，另一方面在区域扩张中扩大市场份额，并凭借产业链上下游并购整合获得业务协同和管理协同，提高盈利水平。

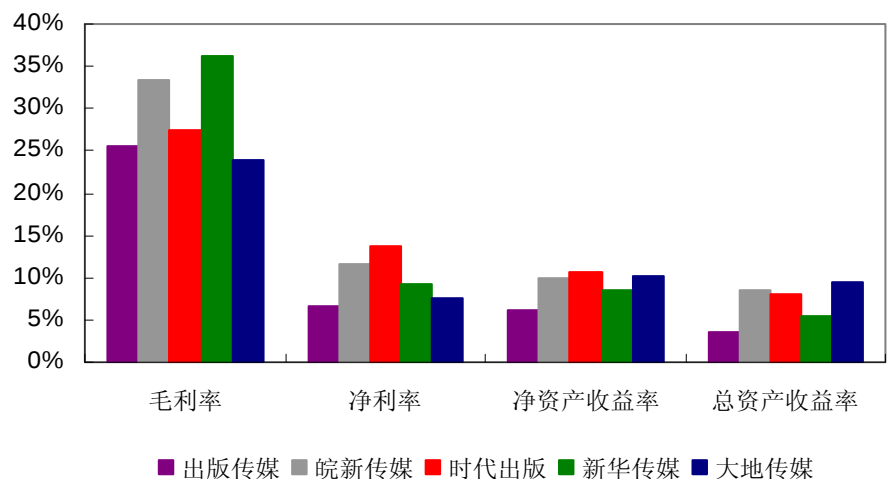
依托文化大省和人口大省，公司未来经营拓展空间大

中原出版传媒集团是河南省最大的文化产业集团，拥有 10 家出版社（此次河南人民出版社未进入上市公司）、136 家发行企业、3 家报刊社、2 家印刷企业、2 家物资贸易企业等共计 158 家成员单位企业。集团也是国家大型骨干出版传媒企业，2010 年在全国出版集团综合实力排行榜上位居第 6，实现收入 43.4 亿元，净利润 2.63 亿元。此次交易将促使中原出版集团积极推进跨地区经营，加快向数字出版转型，奠定强势出版传媒企业的地位，并加快实现资产和收入“双百亿”目标。

与目前 A 股同类上市相比，公司毛利率、净利率等指标略低于平均值，主要原因是公司的物资销售业务板块业务盈利水平低。

图表 7：公司毛利率与净利率略低于可比公司均值

2010 年出版传媒企业盈利水平比较



资料来源：新闻出版总署，光大证券研究所

背靠河南这个文化大省和人口大省，未来公司业务拓展和盈利水平有较大提升空间。河南省内丰富的历史文化资源为公司提供了强大的内容出版优势，河南省人口和小学、普通中学初中和高中、职业中学的在校学生数量连续多年居全国第一，为公司丰富产品线、开拓业务增长点奠定了消费基础优势。

公司未来经营拓展主要来自于以下 3 个方面：

1. 教材教辅：与人教社、人民音乐出版社、人民美术出版社、江苏教育出版社等主要教材供型单位签订了中长期代理合同，保证稳定的收入来源；与高教社、人民教育出版社等主要的教材出版社签订大中专教材、中职高职等职业教育教材、双语学校教材的代理协议，开发了相关 200 多种各类职教教材，持续占有职教市场份额，扩大收入和盈利。通过打造品牌教辅、增加教辅品种、强化教材教辅互动、开辟新销售渠道，提升教育图书的持续盈利能力。

2. 一般图书：加大力度开发策划学龄前低幼读物、动漫图书、大众读物、学

术著作，实施大型长效出版工程，强化策划、选题、版权合作，加大图书馆配用图书，实现数字语音图书、移动图书、新媒体的内容提供和运营，保持图书品种和销售的较快增长势头。

3. 印装业务：提升设备档次，向产品精细化、高档化、高速化迈进；培育个性化即时快印市场，增强适应市场的快速反应能力。在现有已开拓的大批业务上，加速吸引和扩大价格高、数量大的国际业务，增加高品质的期刊画报印刷、包装印刷，丰富产品线，创造新的增长点。

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。

分析师介绍

张良卫，南京大学信息管理与信息系统专业学士、上海交通大学管理学硕士，曾先后就职于湘财证券、国金证券，从事传媒行业研究，对行业和公司研究形成自身的特色和深刻理解，研究力求客观、预测前瞻性强，目前重点研究传媒与互联网行业。个人特点：基本面研究深入，重点公司跟踪紧密；优势研究领域：传媒行业；重点公司：蓝色光标、华谊兄弟、省广股份、华策影视、电广传媒、数码视讯、光线传媒、广电信息等。

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。

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。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。

本证券研究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，仅供本公司的客户使用。

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。

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。

光大证券股份有限公司研究所

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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebsecn.com