

出版

署名人：冷星星

S0960511030017

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

参与人：万玉琳

S0960111080511

0755-82026907

wanyulin@cjis.cn

6-12 个月目标价：无

当前股价：9.16 元

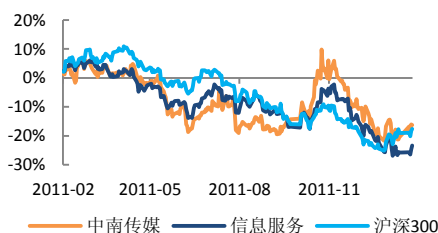
评级调整：维持

基本资料

上证综合指数	2330.41
总股本(百万)	1796
流通股本(百万)	398
流通市值(亿)	36
EPS	0.33
每股净资产(元)	3.91
资产负债率	27.19%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中南传媒	1.32	-20.10	-9.52
信息服务	-3.72	-20.06	-17.87
沪深 300 指数	6.83	-8.75	-15.23



相关报告

中南传媒-主业经营稳健 业绩略低于预期
2011-10-27

中南传媒

601098

中性

公司 2011 年度业绩快报点评

事件：2012 年 2 月 4 日，公司发布 2011 年度业绩快报。

点评：

- **公司业绩超预期。**2011 年，公司实现营业收入 58.57 亿元，营业利润 7.60 亿元，归母公司净利润 8.02 亿元，分别同比增长 23%、39%、35%。基本每股收益 0.45 元，超我们和市场的预期。
- **报告期内，公司业绩超预期的主要原因是：**1) 公司销售收入规模扩大，2011 年收入增速 (23%) 较 2010 年增速 (18%) 上升 5%；2) 因银行存款利息收入增加，财务费用率下降。
- **上调 2011 年盈利预测，维持“中性”评级。**根据业绩快报，我们上调公司 2011 年 EPS0.02 元至 0.45 元，预测公司 2012-2013 年 EPS 为 0.48、0.56 元。在当前股价下 (9.16 元)，对应 PE 分别为 21、19、16 倍。**我们认为，1)** 目前近 70% 公司收入仍来自出版发行业务，虽然数媒、动漫等新业务正积极推进，但短期内难以对公司业绩产生重要影响；**2)** 公司以“跨区域、跨行业、跨国界”运营为发展目标，未来将在省内外进行整合并购，但可能面临地方行政壁垒而难以快速实现并提升业绩；**3)** 目前公司估值已到达历史中低位水平，与当前市场中传媒板块估值下行的情况相符，若后续无超预期催化剂出现，短期内股价上涨空间有限，维持公司“中性”评级。

风险提示：

- 数字出版对公司传统业务的冲击；新业务进度低于预期的风险；并购项目进展不及预期的风险。

主要财务指标

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4763	5856	6863	7947
收入同比(%)	18%	23%	17%	16%
归属母公司净利润	594	802	862	1012
净利润同比(%)	24%	35%	7%	17%
毛利率(%)	40.5%	41.0%	40.8%	40.8%
ROE(%)	8.4%	10.4%	10.0%	10.5%
每股收益(元)	0.33	0.45	0.48	0.56
P/E	27.71	20.50	19.08	16.25
P/B	2.34	2.13	1.92	1.71
EV/EBITDA	15	14	11	10

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	7651	8751	9973	11397
现金	6324	7128	8067	9192
应收账款	269	336	394	456
其他应收款	188	218	255	296
预付账款	53	62	73	85
存货	815	1004	1180	1366
其他流动资产	2	2	3	3
非流动资产	2079	2009	1917	1836
长期投资	5	8	8	8
固定资产	1158	1106	1053	996
无形资产	766	745	724	703
其他非流动资产	151	150	133	129
资产总计	9730	10760	11890	13233
流动负债	2633	2950	3225	3547
短期借款	100	100	100	100
应付账款	1097	1348	1585	1834
其他流动负债	1436	1502	1540	1613
非流动负债	12	26	10	9
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	12	26	10	9
负债合计	2645	2976	3236	3556
少数股东权益	54	58	67	77
股本	1796	1796	1796	1796
资本公积	4537	4537	4537	4537
留存收益	697	1392	2254	3266
归属母公司股东权益	7031	7725	8588	9600
负债和股东权益	9730	10760	11890	13233

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	805	800	910	1091
净利润	601	807	871	1022
折旧摊销	147	82	83	83
财务费用	-15	-115	-31	-37
投资损失	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	-7	-20	-44	-16
其他经营现金流	79	46	33	39
投资活动现金流	-120	-3	-3	-3
资本支出	121	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	1	-2	-3	-3
筹资活动现金流	3450	7	31	37
短期借款	-330	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	398	0	0	0
资本公积增加	3725	0	0	0
其他筹资现金流	-344	7	31	37
现金净增加额	4135	804	939	1125

利润表

会计年度	2010	2011	2012	2013
营业收入	4763	5856	6863	7947
营业成本	2835	3457	4065	4702
营业税金及附加	55	70	82	95
营业费用	539	673	755	874
管理费用	747	908	1064	1232
财务费用	-15	-115	-31	-37
资产减值损失	57	103	75	75
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1
营业利润	547	760	854	1005
营业外收入	68	60	30	30
营业外支出	13	13	13	13
利润总额	601	807	871	1022
所得税	0	0	0	0
净利润	601	807	871	1022
少数股东损益	8	5	9	10
归属母公司净利润	594	802	862	1012
EBITDA	678	728	905	1052
EPS (元)	0.33	0.45	0.48	0.56

主要财务比率

会计年度	2010	2011	2012	2013
成长能力				
营业收入	17.5	23.0	17.2	15.8
营业利润	18.6	39.1	12.3	17.7
归属于母公司净利润	23.8	35.2	7.4%	17.4
获利能力				
毛利率	40.5	41.0	40.8	40.8
净利率	12.5	13.7	12.6	12.7
ROE	8.4%	10.4	10.0	10.5
ROIC	70.0	99.5	144.1	209.5
偿债能力				
资产负债率	27.2	27.7	27.2	26.9
净负债比率	3.78	3.36	3.09	2.81
流动比率	2.91	2.97	3.09	3.21
速动比率	2.55	2.58	2.68	2.78
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.57	0.61	0.63
应收账款周转率	14	16	15	15
应付账款周转率	2.57	2.83	2.77	2.75
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.45	0.48	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.45	0.51	0.61
每股净资产(最新摊薄)	3.91	4.30	4.78	5.35
估值比率				
P/E	27.71	20.50	19.08	16.25
P/B	2.34	2.13	1.92	1.71
EV/EBITDA	15	14	11	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

冷星星，中投证券研究所传媒行业高级分析师，有证券投资咨询从业资格。英国圣安德鲁斯大学（University of St Andrews）硕士，曾就职于 Morningstar Europe in London。2010 年水晶球入围奖。

王玉琳，现任中投证券研究所传媒行业研究助理，南开大学经济学硕士，2011 年加入中投证券研究所。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434