

中南传媒中报点评

传统业务稳健增长, 数字出版发展加速

报告摘要:

中南传媒发布 2012 年半年报。2012 年 1-6 月, 公司实现营业收入 29.96 亿元, 同比增长 20.79%; 实现归属于母公司所有者净利润 4.26 亿元, 分别比上年同期增长 15.31%; 实现每股收益 0.24 元。

传统业务稳健增长。1-6 月, 公司收入和利润占比最大的出版业务和发行业务营业收入分别同比增长 21.53% 和 16.87%, 值得关注的是, 公司在安徽省农村义务教育薄弱学校改造计划图书采购项目中中标 4006.37 万元, 取得了省外市场的重大突破; 综合毛利率比上年同期下降了 2.55 个百分点, 主要是由于政府采购业务扩大和物资供应环节新增业务毛利率偏低及人力成本、原材料价格上涨等外部因素共同影响; 销售费用同比增长 30.90%, 主要是由于公司销售力度加强; 管理费用同比增长了 19.35%, 主要原因是人力成本增加; 财务费用比上年同期下降了 69.40%。

业态转型加速, 数字出版亮点多。公司已初步构建包括数字教育、数字阅读、数字社区、动漫轻小说在内的四大数字平台, 数字出版业务布局雏形初现。

维持此前的盈利预测, 预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 0.54 元、0.62 元、0.74 元, 相对于目前股价市盈率分别为 18 倍、16 倍、13 倍。公司具有较强综合实力, 传统业务增长稳健, 在数字出版领域布局领先, 维持推荐评级。

风险提示: 数字出版业务拓展进度低于预期; 中小學生人数下降导致出版发行业务收入下降。

股票数据

2012/8/27

收盘价 (元)	9.85
12 个月股价区间 (元)	8.43 ~ 12.08
总市值 (百万元)	17,691
总股本 (百万股)	1,796
A 股 (百万股)	1,796
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	-1%	5%
相对收益	2%	12%	29%

相关报告

《中南传媒深度报告: 价值低估的出版业龙头》

2012-5-23

《中南传媒新股定价报告》

2010-10-28

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4,763	5,857	7,165	8,756	10,691
(+/-)%	18%	23%	22%	22%	22%
归属母公司净利润	601	806	966	1,117	1,328
(+/-)%	24%	35%	20%	16%	19%
每股收益 (元)	0.33	0.45	0.54	0.62	0.74
市盈率	29.8	22.1	18.4	15.9	13.4
市净率	2.52	2.29	2.12	1.95	1.76
净资产收益率 (%)	8.4%	10.4	11.5%	12.2	13.1%
股息收益率 (%)	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
总股本 (百万股)	1796	1796	1796	1796	1796

证券分析师: 耿云

执业证书编号: S0550511080003
(021)20361136 gengy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	6,902	8,201	9,587	10,255	净利润	806	966	1,117	1,328
交易性金融资产	0	8,201	958,748	10,255	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	342	491	494	693	折旧及摊销	156	228	267	307
存货	976	1,403	1,463	2,037	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	301	0	0	0	财务费用	-15,204	-155	-170	-195
流动资产合计	8,776	10,769	11,814	13,869	投资损失	-11	-10	-10	-10
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	80	521	826	-100
长期投资净额	127	127	127	127	其他	0	30,073	50,073	20,000
固定资产	2,097	2,550	3,085	3,660	经营活动净现金流量	1,112	1,720	2,220	1,542
无形资产	747	728	707	688	投资活动净现金流量	-461	-374	-476	-518
商誉	5	2	2	3	融资活动净现金流量	-75	-48	-357	-356
非流动资产合计	2,117	2,323	2,592	2,863	企业自由现金流	787	880	1,564	818
资产总计	10,893	13,092	14,406	16,732					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	1,400	1,970	2,075	2,853		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	267	290	370	457	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.45	0.54	0.62	0.74
流动负债合计	2,911	4,483	4,968	6,255	每股净资产 (元)	4.30	4.64	5.06	5.59
长期借款	0	0	2	5	每股经营性现金流量 (元)	0.62	0.96	1.24	0.86
其他长期负债	45	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	90	0	0	0	营业收入增长率	23.0%	22.3%	22.2%	22.1%
负债合计	2,956	4,483	4,970	6,260	净利润增长率	35.1%	19.8%	15.6%	18.9%
归属于母公司股东权益合计	7,731	8,333	9,085	10,047	盈利能力指标				
少数股东权益	206	211	216	223	毛利率	39.6%	39.3%	38.6%	38.1%
负债和股东权益总计	10,893	13,027	14,271	16,530	净利率	13.7%	13.4%	12.7%	12.4%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	19	21	21	20
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	92	100	97	97
营业收入	5,857	7,165	8,756	10,691	偿债能力指标				
营业成本	3,539	4,349	5,373	6,619	资产负债率	27.1%	34.2%	34.5%	37.4%
营业税金及附加	67	82	101	123	流动比率	3.01	2.40	2.38	2.22
资产减值损失	73.98	65.33	69.66	67.49	速动比率	2.68	2.09	2.08	1.89
销售费用	660	808	987	1,205	费用率指标				
管理费用	919	1,111	1,340	1,604	销售费用率	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%
财务费用	-152	-155	-170	-195	管理费用率	15.7%	15.5%	15.3%	15.0%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-2.6%	-2.2%	-1.9%	-1.8%
投资净收益	11	10	10	10	分红指标				
营业利润	760	916	1,067	1,278	分红比例				
营业外收支净额	46.36	50.00	50.00	50.00	股息收益率	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
利润总额	806	966	1,117	1,328	估值指标				
所得税	0	0	0	0	P/E (倍)	22.05	18.40	15.92	13.39
净利润	806	966	1,117	1,328	P/B (倍)	2.29	2.12	1.95	1.76
归属于母公司净利润	802	961	1,111	1,321	P/S (倍)	3.02	2.47	2.02	1.65
少数股东损益	4	5	5	7	净资产收益率	10.4%	11.5%	12.2%	13.1%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760