

中南传媒 (601098)

传媒/信息服务

发布时间: 2013-03-14

报告类型 / 公司调研报告

推荐

上次评级: 推荐

中南传媒调研报告

主业经营稳健, 期待政策红利

报告摘要:

出版发行主业依然稳健。湖南省中小学生人数自 2008 年以来, 基本保持在 860 万至 895 万人之间波动, 整体较为稳定, 下滑趋势并不显著。计划生育政策一旦放松, 中小学生在人数有望大幅增长, 利好公司出版发行业务。教材提价预期依然存在, 教辅新政有望在秋季学期推行。

新媒体业务有望取得突破。电子书包推广将进入全面开花阶段。公司此前运作的 Read365 移动互联阅读社区已经成功上线, 在中国移动阅读基地收入位居出版集团第一。此外, 公司与联通的合作也已展开, 联通阅读基地落户长沙。红网、大湘网都保持良好增长的势头, 增长速度远高于纸媒。

文化政策红利有望带动公司发展上新台阶。公司在手资金充裕 (约 65 亿元), 一直在积极寻求并购整合的机会, 此前受限于监管、区域垄断等因素, 一直没有取得重大进展, 新闻出版总署和广电总局两部委合并利好公司的跨媒体整合。

我们预计中南传媒 2012-2014 年每股收益分别为 0.52 元、0.62 元、0.74 元。中南传媒主业经营稳健, 新媒体业务布局领先, 具有较强的抗周期性。公司资金充沛, 新闻出版总署和广电总局合并将给公司带来政策红利, 一旦文化政策改革取得实质性进展, 公司有望在跨行业并购实现突破。目前股价处于历史地位, 维持推荐评级

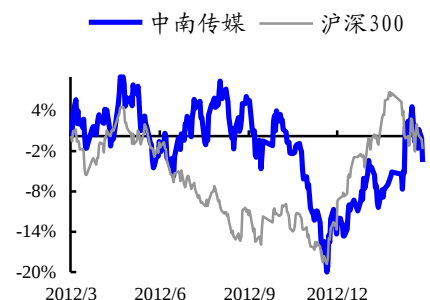
风险提示: 宏观经济下滑、中小学生人数下降、监管政策变化。

股票数据

2013/3/12

收盘价 (元)	9.50
12 个月股价区间 (元)	7.75 ~ 11.04
总市值 (百万元)	17,062
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	2%	11%	-9%
相对收益	9%	-2%	-6%

相关报告

《中南传媒三季报点评》

2012-10-30

《中南传媒中报点评》

2012-8-28

《中南传媒深度报告: 价值低估的出版业龙头》

2012-5-23

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4,763	5,857	6,965	8,756	10,691
(+/-)%	18%	23%	19%	26%	22%
归属母公司净利润	601	806	932	1,116	1,331
(+/-)%	24%	35%	16%	20%	19%
每股收益 (元)	0.33	0.45	0.52	0.62	0.74
市盈率	32.2	23.8	20.6	17.2	14.4
市净率	2.72	2.47	2.20	1.95	1.72
净资产收益率 (%)	8.4%	39.6%	39.1%	38.6%	38.1%
股息收益率 (%)	1.9%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
总股本 (百万股)	179600	179600	179600	179600	179600

证券分析师: 耿云

执业证书编号: S0550511080003

(021)20361136 gengyun@nesc.cn

目 录

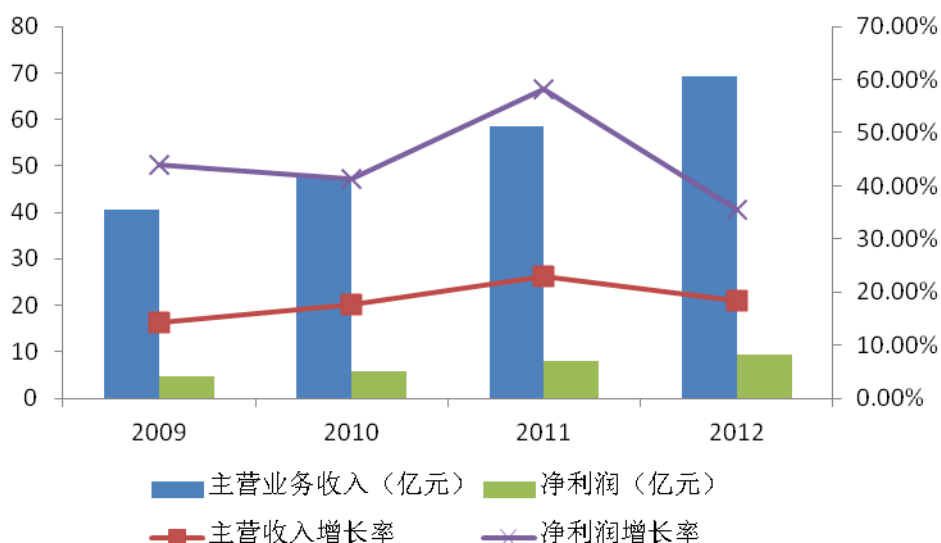
1. 业绩持续稳定增长	3
2. 出版发行主业稳健经营	3
2.1. 湖南省中小学生入学人数基本企稳	3
2.2. 教材提价预期依然存在	4
2.3. 教辅新政秋季学期有望施行	4
3. 新媒体业务有望取得突破	4
3.1. 行业变局中积极谋求转型	4
3.2. 数字教育	4
3.3. 大众阅读	4
3.4. 新媒体社区	4
4. 报纸业务基本打平	5
5. 主管机构整合有利于公司跨媒体整合	5
6. 盈利预测及投资建议	5
7. 风险提示	5

1. 业绩持续稳定增长

根据中南传媒 2012 年业绩快报, 2012 年公司实现营业收入 69.3 亿元, 同比增长 18.34%, 实现利润总额 9.20 亿元, 同比增长 14.12%, 实现归属于母公司所有者的净利润 9.40 亿元, 同比增长 17.14%。

长期来看, 公司业绩基本保持稳定增长, 经营水平保持在出版行业前列。2009-2012 年, 公司主营业务收入增速分别为 14.15%、17.53%、22.97%、18.34%; 净利润增长率分别为 29.84%、23.80%、35.12%、17.14%。而同期出版行业年复合增长率只有 5% 左右。

图 1: 2009-2012 年中南传媒主营业务收入和净利润同步增长



数据来源: 东北证券, Wind

2. 出版发行主业稳健经营

2.1. 湖南省中小学生入学人数基本企稳

根据湖南省统计局的数据, 湖南省中小学生人数自 2008 年以来, 基本保持在 860 万至 895 万人之间波动, 整体较为稳定, 下滑趋势并不显著。中小学生人数的稳定为中南传媒出版发行业务稳定增长奠定基础。短期内, 我国教材出版发行制度做出大幅调整的可能性较小。随着我国逐渐步入人口老龄化阶段, 计划生育政策将不断完善、调整, 目前国家已经在广东省试验“二胎”新政策, 一旦“二胎”全面放开, 中小学生在人数有望大幅增长, 将利好公司出版发行业务。

表 1: 2008-2012 年湖南省中小学生在学生人数变化

单位: 万人	2008	2009	2010	2011	2012
中等职业教育	76.35	80.87	76.48	77.88	73.42
(+/-)	-8.10%	5.90%	-5.40%	1.80%	-5.70%
普通高中	119.54	106.43	101.90	101.38	102.66
(+/-)	-8.60%	-11.00%	-4.30%	-0.50%	1.30%
初中学校	214.37	214.35	214.92	216.34	211.11

(+/-)	-4.10%	0.00%	0.30%	0.70%	-2.40%
普通小学	485.44	469.13	479.16	490.32	473.79
(+/-)	3.10%	2.30%	2.10%	2.30%	-3.40%
合计	895.7	870.78	872.46	885.92	860.98
(+/-)		-2.78%	0.19%	1.54%	-2.82%

资料来源：湖南统计信息网、东北证券

2.2. 教材提价预期依然存在

2012 年秋季学期开始，循环使用教材正文印张、封面、插页价格按相应基准价格上浮 20% 执行。目前我国循环教材占教材总量的比例仍然很小，对出版发行公司业绩影响有限。但我国中小学教材已经多年未提价，循环教材的提价可能是中小学教材提价的前奏，整体提价预期依然存在。

2.3. 教辅新政秋季学期有望施行

2012 年出台的“一教一辅”新政策正在逐步推行中，湖南省有望今年秋季学期正式施行。公司已经送审三套教辅（包括代理人教社的一套），一旦评审通过将进入目录，有望进一步增强公司在教辅市场的竞争优势。

3. 新媒体业务有望取得突破

3.1. 行业变局中积极谋求转型

纸媒的衰落趋势已经比较明显，但是出版行业的核心价值在于内容和创意，纸媒消亡只是介质的改变，新闻出版产业价值是逐步提升的。长期来看，随着素质教育的发展和科技进步，新媒体可能会替代纸媒。但目前中国出版行业以教育出版为主，教育出版仍以纸媒为主，短期内很难改变这一现状。

公司是业内最早布局数字出版的企业之一，力争抓住当前这个战略转型期，努力发展新技术、新媒体，培养新的盈利增长点。目前公司的数字出版已经基本布局完成，主要分为数字教育、大众阅读、新媒体社区、政企数字学习等几块业务。

3.2. 数字教育

电子书包的推广进度有望加快。去年的推广效果整体来说是在公司预期之内，目前在深圳龙岗已经有应用，单校产品也有一些订单，今年的工作重点是怎么扩大覆盖面、全面开花的问题。

电子书包的壁垒主要在于技术和知识产权。电子书包同样存在市场保护的问题，但是整体来说比教材的垄断程度低很多。最核心的竞争要素还是产品的领先性，较长的试点期也是公司产品的重要壁垒。

3.3. 大众阅读

公司此前运作的 Read365 移动互联阅读社区已经成功上线，在中国移动阅读基地收入位居出版集团第一。此外，公司与联通的合作也已展开，联通阅读基地落户长沙，目前公司负责精品专区的支撑。

3.4. 新媒体社区

红网、大湘网都保持良好增长的势头，增长速度快于纸媒，一部分因素也是纸媒下降、互联网替代效应逐渐显现。

4. 报纸业务基本打平

2012 年上半年广告收入的压力确实很大，下半年显著改善，全年基本打平。除了广告业务之外，公司还开展了很多线下业务拓展收入来源，比如车展、教育博览会等。晨报系的整体经营业绩可能是 2012 年度全国所有报纸中情况最好的之一。

5. 主管机构整合有利于公司跨媒体整合

公司在手资金充裕（约 65 亿元），一直在积极寻求并购整合的机会，此前受限于监管、区域垄断等因素，一直没有取得重大进展，去年主要是收购了博集天卷。新闻出版总署和广电总局两部委合并利好公司的跨媒体整合。

6. 盈利预测及投资建议

我们预计中南传媒 2012-2014 年每股收益分别为 0.52 元、0.62 元、0.74 元。中南传媒主业经营稳健，新媒体业务布局领先，具有较强的抗周期性。公司资金充沛，新闻出版总署和广电总局合并将给公司带来政策红利，一旦文化政策改革取得实质性进展，公司有望在跨行业并购实现突破。目前股价具有较高安全边际，维持推荐评级。

7. 风险提示

宏观经济下滑、中小學生人数下降、监管政策变化。

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	8,132	9,892	10,961	净利润	806	932	1,116	1,331
交易性金融资产	0	8,132	989,206	10,961	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	342	468	518	670	折旧及摊销	156	228	267	307
存货	976	1,343	1,524	1,977	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	-198
流动资产合计	8,776	10,593	12,224	14,470	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	487	841	-60
长期投资净额	127	127	127	127	其他	0	30,073	50,073	0
固定资产	2,097	2,550	3,085	3,660	经营活动净现金流量	1,112	1,652	2,234	1,585
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	2	3
非流动资产合计	2,117	2,323	2,592	2,863	企业自由现金流	787	811	1,579	858
资产总计	10,893	12,916	14,816	17,334					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	1,400	1,885	2,160	2,767		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	267	282	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	0.52	0.62	0.74
流动负债合计	2,911	3,982	4,694	5,811	每股净资产 (元)	4.30	4.82	5.44	6.18
长期借款	0	0	2	5	每股经营性现金流量 (元)	0.62	0.92	1.24	0.88
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%	18.9%	25.7%	22.1%
负债合计	2,956	3,982	4,696	5,816	净利润增长率	35.1%	15.6%	19.8%	19.2%
归属于母公司股东权益合计	7,731	8,658	9,769	11,093	盈利能力指标				
少数股东权益	206	210	216	222	毛利率	39.6%	39.1%	38.6%	38.1%
负债和股东权益总计	10,893	12,851	14,681	17,131	净利率	13.7%	13.3%	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	6,965	8,756	10,691	偿债能力指标				
营业成本	3,539	4,239	5,373	6,619	资产负债率	27.1%	30.8%	31.7%	33.6%
营业税金及附加	67	80	101	123	流动比率	3.01	2.66	2.60	2.49
资产减值损失	73.98	65.33	69.66	67.49	速动比率	2.68	2.32	2.28	2.15
销售费用	660	785	987	1,205	费用率指标				
管理费用	919	1,080	1,340	1,604	销售费用率	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%
财务费用	-152	-155	-170	-198	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%	-1.9%
投资净收益	11	10	10	10	分红指标				
营业利润	760	882	1,066	1,281	分红比例				
营业外收支净额	46.36	50.00	50.00	50.00	股息收益率	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
利润总额	806	932	1,116	1,331	估值指标				
所得税	0	0	0	0	P/E (倍)	23.80	20.59	17.19	14.42
净利润	806	932	1,116	1,331	P/B (倍)	2.47	2.20	1.95	1.72
归属于母公司净利润	802	927	1,111	1,324	P/S (倍)	3.26	2.74	2.18	1.79
少数股东损益	4	5	5	7	净资产收益率	10.4%	10.7%	11.4%	11.9%

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