

政策规范基本完成，主业重回增长轨道

——中南传媒 (601098.SH) 2018 年报&2019 一季报点评

公司简报

◆事件：

公司披露 2018 年年报及 2019 年一季报。2018 年公司实现营业收入 95.8 亿元，同比下降 7.57%；归母净利润 12.4 亿元，同比下降 18.19%；扣非归母净利润 11.0 亿元，同比下降 21.95%。2019 年一季度公司实现营业收入 18.40 亿元，同比上升 12.36%；归母净利润 2.98 亿元，同比上升 13.32%；扣非归母净利润 2.9 亿元，同比上升 17.46%。

◆点评：

湖南省规范市场类教辅政策影响基本于 2018 年消化完成，19Q1 经营业绩重回增长轨道。1) 湖南教辅整治从 2017 年下半年开始，持续至 2018 年底，因此对公司 2018 年全年营收及利润影响大于 2017 年：2018 年公司营收 YoY-7.57%(前值-6.70%，-0.87pcts)，扣非归母净利润 YoY-21.95% (前值-21.20%，-0.75pcts)；2) 19Q1 数据显示公司业绩大概率已于 2018 年触底，政策影响基本消化完成。19Q1 公司营收 YoY+12.36%，扣非归母净利润 YoY+17.46%。

出版主业稳健发展，媒体融合与数字教育不断取得新进展。1) 2018 年公司一般图书出版收入 18.63 亿元 (YoY+10%)、发行收入 5.10 亿元 (YoY+16%)，均为历史新高；2) 媒体融合：“红网云”实现云平台供稿与中央厨房采集；“红视频”加快新闻整体视频化转型；3) 数字教育：天闻数媒以 ECO 云开放平台为基础，形成“智慧教育生态树”业态布局。

公司分红比例不断提升，2018 年达 88.5%，账面现金充裕。2016-2018 年，公司现金分红数额分别为 8.98、10.78、10.96 亿元，分红比例分别为 49.76%、71.21%、88.50%，分红比例逐渐提高；目前股息率为 4.76% (截至 5 月 22 日收盘)；Q1 末公司账面现金达 107.34 亿。

◆盈利预测、投资评级和估值：

考虑到教辅整治影响基本消化，纸价回落推动毛利上行，维持 19 年 EPS 预测 0.83 元，上调 20 年 EPS 预测至 0.91 元，新增 2021 年 EPS 预测 0.99 元，对应现价 PE 为 15/14/13x。维持“增持”评级。

◆风险提示：数字出版冲击、教育出版政策变化、传统报媒及广告萎缩

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	10360	9576	10846	11409	12005
营业收入增长率	-6.70%	-7.57%	13.26%	5.20%	5.22%
净利润 (百万元)	1513	1238	1499	1646	1792
净利润增长率	-16.15%	-18.19%	21.05%	9.81%	8.90%
EPS (元)	0.84	0.68	0.83	0.91	0.99
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.37%	9.19%	10.61%	11.38%	12.09%
P/E	15	18	15	14	13
P/B	2	2	2	2	2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 5 月 21 日

增持 (维持)

当前价：12.48 元

分析师

孔蓉 (执业证书编号：S0930517120002)

021-52523837

kongrong@ebsecn.com

联系人

乐济铭

021-52523797

lejiming@ebsecn.com

市场数据

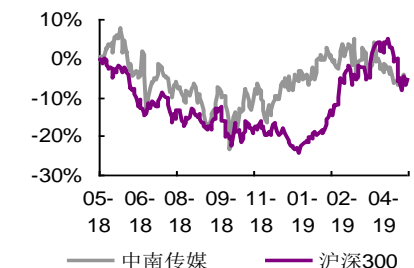
总股本(亿股)：17.96

总市值(亿元)：224.14

一年最低/最高(元)：10.06/14.23

近 3 月换手率：30.31%

股价表现(一年)



收益表现

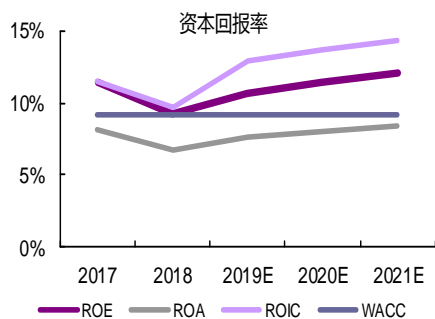
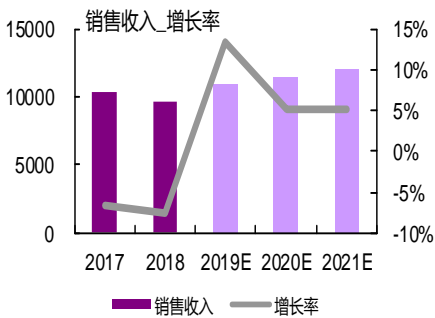
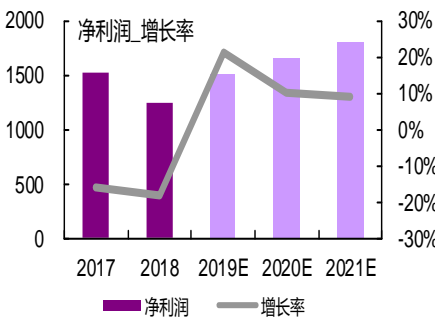
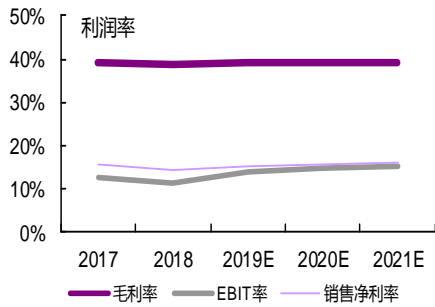
%	一个月	三个月	十二个月
相对	8.68	-8.55	6.81
绝对	-2.33	-2.33	0.76

资料来源：Wind

相关研报

教辅整治影响延续 长期稳健发展无虞——中南传媒 (601098.SH) 2018 年度业绩快报点评

.....2019-02-23



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	10360	9576	10846	11409	12005
营业成本	6324	5868	6603	6947	7313
折旧和摊销	194	199	218	222	226
营业税费	59	51	54	56	59
销售费用	1262	1213	1356	1369	1381
管理费用	1267	1195	1301	1369	1441
财务费用	-101	-108	-93	-95	-96
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	61	71	75	80	85
营业利润	1673	1419	1684	1834	1983
利润总额	1649	1406	1665	1815	1964
少数股东损益	100	133	133	133	133
归属母公司净利润	1513.19	1237.88	1498.52	1645.56	1792.03

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	19674	20260	21485	22138	22858
流动资产	16923	17476	18806	19562	20387
货币资金	12804	12341	13688	14248	14877
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1238	1277	1191	1253	1319
应收票据	8	24	30	32	34
其他应收款	242	258	251	264	277
存货	1330	1416	1585	1670	1761
可供出售投资	132	207	220	240	260
持有到期金融资产	51	156	156	156	156
长期投资	47	71	71	71	71
固定资产	1368	1355	1253	1147	1039
无形资产	638	619	589	559	531
总负债	5742	6086	6535	6715	6932
无息负债	5742	6086	6535	6715	6932
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	13931	14174	14950	15423	15926
股本	1796	1796	1810	1810	1810
公积金	5222	5356	5590	5590	5590
未分配利润	6197	6215	6618	6959	7328
少数股东权益	620	699	832	965	1098

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1971	1269	2130	1802	1983
净利润	1513	1238	1499	1646	1792
折旧摊销	194	199	218	222	226
净营运资金增加	-900	-73	821	587	583
其他	1164	-95	-408	-652	-618
投资活动产生现金流	-582	-622	-38	-40	-35
净资本支出	-356	-65	-100	-100	-100
长期投资变化	47	71	0	0	0
其他资产变化	-273	-628	62	60	65
融资活动现金流	-983	-1131	-745	-1203	-1319
股本变化	0	0	14	0	0
债务净变化	-3	0	0	0	0
无息负债变化	427	343	449	180	217
净现金流	405	-485	1347	560	629

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-6.70%	-7.57%	13.26%	5.20%	5.22%
净利润增长率	-16.15%	-18.19%	21.05%	9.81%	8.90%
EBITDA 增长率	-21.34%	-14.48%	36.31%	8.47%	7.83%
EBIT 增长率	-23.88%	-17.01%	41.21%	9.45%	8.65%
估值指标					
PE	15	18	15	14	13
PB	2	2	2	2	2
EV/EBITDA	14	16	12	11	10
EV/EBIT	16	19	14	13	12
EV/NOPLAT	16	20	14	13	12
EV/Sales	2	2	2	2	2
EV/IC	2	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	38.96%	38.72%	39.12%	39.11%	39.08%
EBITDA 率	14.36%	13.28%	15.99%	16.48%	16.89%
EBIT 率	12.48%	11.21%	13.97%	14.54%	15.01%
税前净利润率	15.92%	14.68%	15.35%	15.91%	16.36%
税后净利润率 (归属母公司)	14.61%	12.93%	13.82%	14.42%	14.93%
ROA	8.20%	6.77%	7.59%	8.03%	8.42%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.37%	9.19%	10.61%	11.38%	12.09%
经营性 ROIC	11.49%	9.68%	12.92%	13.60%	14.24%
偿债能力					
流动比率	3.02	2.96	2.97	3.00	3.03
速动比率	2.78	2.72	2.72	2.75	2.77
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.84	0.68	0.83	0.91	0.99
每股红利	0.60	0.61	0.72	0.79	0.85
每股经营现金流	1.09	0.70	1.18	1.00	1.10
每股自由现金流(FCFF)	1.19	0.79	0.44	0.65	0.73
每股净资产	7.35	7.44	7.80	7.99	8.19
每股销售收入	5.72	5.29	5.99	6.30	6.63

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
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;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 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; 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。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本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且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议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, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

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, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼