

中航证券金融研究所  
分析师 裴伊凡  
证券执业证书号 S0640516120002  
电话: 0755-83692582  
邮箱: peiyf@avicsec.com

## 中南传媒 (601098):

### 教辅政策影响逐步消化, 新业态多点开花

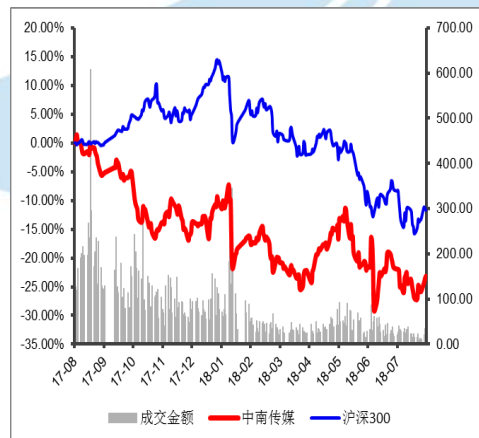
行业分类: 传媒

2018 年 8 月 29 日

| 公司投资评级          | 买入      |
|-----------------|---------|
| 当前股价 (18.08.29) | 12.37 元 |

| 基础数据          |         |
|---------------|---------|
| 上证指数          | 2769.29 |
| 流通 A 股市值 (亿元) | 222.17  |
| 总市值 (亿元)      | 222.17  |
| ROE (2018H)   | 4.86%   |
| 资产负债率 (2018H) | 32.54%  |
| PE (TTM)      | 17.55   |
| PB (LF)       | 1.73    |

#### 近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind

#### 2018 半年度报告:

- 2018 年上半年, 公司营业收入 41.61 亿元, 同比下降 15.7%; 归母净利 6.36 亿元, 同比下降 28%; 扣非后归母净利 5.99 亿元, 同比下降 31.63%; 每股收益 0.35 元。
- 教辅教材整治影响业绩, 一般图书表现亮眼。**报告期内, 公司受湖南省规范市场类教辅政策影响, 整体业绩同比下降, 符合我们之前的预期。**发行业务:** 由于公司的发行业务主要通过公司旗下的湖南省新华书店, 受教辅教材政策的影响, 湖南省新华书店营收和净利同比下降较大。**出版业务:** 上半年出版板块的一般图书表现亮眼。实现销售码洋 4.28 亿元(+22.63%), 营业收入 1.92 亿元(+20.22%), 毛利率 42.22% (+6.44pct)。根据开卷数据显示, 公司在全国图书零售市场码洋占有率为 3.15%, 位列全国第一方阵。出版的多本图书多次登上畅销榜, 表明公司作为龙头企业, 出版实力强劲。**印刷业务:** 天闻印务坚持以盈利为中心开拓市场, 报告期内新增多家长线客户, 增厚业绩可期。物资公司通过优化集中采购, 扩大销售业务, 有效缓解纸价上涨带来的压力。
- 新媒体业态稳定推进, 内容布局多点开花。****数字教育:** 一方面, 天闻数媒加大研发和推广力度, 其教育多种产品覆盖广泛, 核心互动教学产品 AiClass 云课堂总数突破 3700 所; 另一方面, 贝壳网内容资源丰富, 注册用户数突破 170 万。**影视:** 博集影业《金牌投资人》、《法医秦明 2》上线后收视口碑较好。**有声阅读:** 岳麓书社持续推进“名家讲名著”系列等有声阅读产品的出版; 湖南电子社《蓝玫 6A 家教课》等多款有声节目上线; 与汪涵团队共同投资设立湖南澡雪新媒科技有限公司, 布局优质资源数字化运营。**金融投资:** 2018H1 财务公司实现营收 1.98 亿元(+16.81%), 净利润 1.35 亿元(+48.63%), 受益于拓宽资金运营通道, 业绩再创新高。
- 盈利预测与投资评级:** 湖南专项整治时间持续到 2018 年 12 月, 虽然还存在下降风险, 但考虑到公司方面对此积极应对的同时, 还能稳定发展传统图书出版业务和新媒体业态, 我们看好公司发展的可持续发展能力。小幅下调公司估值, 预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.78 元、0.81 元、0.84 元, 对应的 PE 为 15.9 倍、15.3 倍、14.7 倍, 维持买入评级。
- 风险提示:** 纸价上涨, 政策持续影响, 新业态发展不及预期等。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道 3024 号航空大厦 29 楼  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 0755-83692635  
传真: 0755-83688539

**公司财务报表预测**

| 财务和估值数据摘要         |                |                |                |                |                |                |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 单位:百万元            | 2015A          | 2016A          | 2017A          | 2018E          | 2019E          | 2020E          |
| 营业收入              | 10085.43       | 11104.52       | 10360.10       | 10194.34       | 10723.42       | 11164.16       |
| 增长率(%)            | 11.58%         | 10.10%         | -6.70%         | -1.60%         | 5.19%          | 4.11%          |
| 归属母公司股东净利润        | 1695.09        | 1804.71        | 1305.75        | 1394.79        | 1447.94        | 1511.67        |
| 增长率(%)            | 15.41%         | 6.47%          | -27.65%        | 6.82%          | 3.81%          | 4.40%          |
| 每股收益(EPS)         | 0.944          | 1.005          | 0.727          | 0.777          | 0.806          | 0.842          |
| 每股股利(DPS)         | 0.270          | 0.290          | 0.500          | 0.000          | 0.000          | 0.000          |
| 每股经营现金流           | 1.084          | 1.207          | 1.101          | 1.124          | 0.745          | 1.126          |
| 销售毛利率             | 41.10%         | 41.08%         | 38.96%         | 38.50%         | 38.30%         | 38.10%         |
| 销售净利率             | 17.64%         | 17.12%         | 13.57%         | 14.73%         | 14.54%         | 14.58%         |
| 净资产收益率(ROE)       | 14.81%         | 14.17%         | 9.81%          | 9.48%          | 8.96%          | 8.56%          |
| 投入资本回报率(ROIC)     | 184.90%        | 141.14%        | 79.45%         | 69.05%         | 132.15%        | 155.22%        |
| 市盈率(P/E)          | 13.11          | 12.31          | 17.01          | 15.93          | 15.34          | 14.70          |
| 市净率(P/B)          | 1.94           | 1.74           | 1.67           | 1.51           | 1.38           | 1.26           |
| 股息率(分红/股价)        | 0.022          | 0.023          | 0.040          | 0.000          | 0.000          | 0.000          |
|                   |                |                |                |                |                |                |
| <b>利润表</b>        | <b>2015A</b>   | <b>2016A</b>   | <b>2017A</b>   | <b>2018E</b>   | <b>2019E</b>   | <b>2020E</b>   |
| 营业收入              | 10085.43       | 11104.52       | 10360.10       | 10194.34       | 10723.42       | 11164.16       |
| 减: 营业成本           | 5940.66        | 6543.32        | 6323.99        | 6269.52        | 6616.35        | 6910.61        |
| 营业税金及附加           | 41.39          | 59.49          | 58.59          | 51.37          | 54.03          | 56.25          |
| 营业费用              | 1226.31        | 1377.94        | 1262.06        | 1249.83        | 1318.98        | 1395.52        |
| 管理费用              | 1216.77        | 1285.41        | 1266.77        | 1274.29        | 1372.60        | 1417.85        |
| 财务费用              | -121.55        | -106.75        | -101.47        | -292.48        | -337.56        | -383.71        |
| 资产减值损失            | 140.62         | 139.21         | 155.37         | 145.07         | 145.07         | 145.07         |
| 加: 投资收益           | 7.07           | 32.72          | 60.75          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 公允价值变动损益          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 其他经营损益            | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>营业利润</b>       | <b>1648.31</b> | <b>1838.62</b> | <b>1455.54</b> | <b>1496.75</b> | <b>1553.96</b> | <b>1622.57</b> |
| 加: 其他非经营损益        | 157.49         | 94.48          | -23.20         | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>利润总额</b>       | <b>1805.80</b> | <b>1933.10</b> | <b>1432.34</b> | <b>1496.75</b> | <b>1553.96</b> | <b>1622.57</b> |
| 减: 所得税            | 27.09          | 32.55          | 26.69          | -4.76          | -4.76          | -4.76          |
| <b>净利润</b>        | <b>1778.71</b> | <b>1900.54</b> | <b>1405.65</b> | <b>1501.51</b> | <b>1558.72</b> | <b>1627.33</b> |
| 减: 少数股东损益         | 83.63          | 95.83          | 99.91          | 106.72         | 110.78         | 115.66         |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>1695.09</b> | <b>1804.71</b> | <b>1305.75</b> | <b>1394.79</b> | <b>1447.94</b> | <b>1511.67</b> |
| <b>资产负债表</b>      | <b>2015A</b>   | <b>2016A</b>   | <b>2017A</b>   | <b>2018E</b>   | <b>2019E</b>   | <b>2020E</b>   |
| 货币资金              | 10806.07       | 11632.63       | 12109.61       | 14431.65       | 16117.26       | 18533.31       |
| 应收和预付款项           | 1310.88        | 1572.19        | 1670.37        | 1317.64        | 1749.43        | 1369.56        |
| 存货                | 1160.28        | 1272.07        | 1329.89        | 1271.57        | 1456.83        | 1387.05        |
| 其他流动资产            | 335.91         | 947.95         | 1045.97        | 1045.97        | 1045.97        | 1045.97        |
| 长期股权投资            | 27.61          | 37.06          | 46.85          | 46.85          | 46.85          | 46.85          |

|                  |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 投资性房地产           | 91.04           | 90.84           | 253.21          | 219.47          | 185.74          | 152.00          |
| 固定资产和在建工程        | 1418.11         | 1363.04         | 1384.60         | 1057.28         | 729.96          | 402.64          |
| 无形资产和开发支出        | 746.17          | 722.54          | 700.67          | 683.23          | 665.79          | 648.35          |
| 其他非流动资产          | 134.91          | 160.29          | 349.92          | 336.95          | 323.98          | 323.98          |
| <b>资产总计</b>      | <b>16030.98</b> | <b>17798.60</b> | <b>18891.09</b> | <b>20410.61</b> | <b>22321.80</b> | <b>23909.71</b> |
| 短期借款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付和预收款项          | 3624.05         | 4043.18         | 3848.23         | 3866.74         | 4219.81         | 4181.09         |
| 长期借款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他负债             | 395.31          | 455.25          | 1111.41         | 1111.41         | 1111.41         | 1111.41         |
| <b>负债合计</b>      | <b>4019.36</b>  | <b>4498.43</b>  | <b>4959.64</b>  | <b>4978.15</b>  | <b>5331.22</b>  | <b>5292.50</b>  |
| 股本               | 1796.00         | 1796.00         | 1796.00         | 1796.00         | 1796.00         | 1796.00         |
| 资本公积             | 4443.46         | 4443.46         | 4407.94         | 4407.94         | 4407.94         | 4407.94         |
| 留存收益             | 5208.52         | 6492.39         | 7107.58         | 8501.87         | 9949.21         | 11460.18        |
| <b>归属母公司股东权益</b> | <b>11447.98</b> | <b>12731.85</b> | <b>13311.52</b> | <b>14705.81</b> | <b>16153.15</b> | <b>17664.12</b> |
| 少数股东权益           | 563.65          | 568.32          | 619.93          | 726.65          | 837.44          | 953.10          |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>12011.62</b> | <b>13300.18</b> | <b>13931.45</b> | <b>15432.46</b> | <b>16990.58</b> | <b>18617.21</b> |
| 负债和股东权益合计        | 16030.98        | 17798.60        | 18891.09        | 20410.61        | 22321.80        | 23909.71        |
| <b>现金流量表</b>     | <b>2015A</b>    | <b>2016A</b>    | <b>2017A</b>    | <b>2018E</b>    | <b>2019E</b>    | <b>2020E</b>    |
| 经营性现金净流量         | 1946.22         | 2167.59         | 1976.65         | 2019.19         | 1337.77         | 2022.17         |
| 投资性现金净流量         | -384.90         | -692.56         | -581.98         | 4.76            | 4.76            | 4.76            |
| 筹资性现金净流量         | -681.06         | -579.51         | -983.07         | 298.09          | 343.08          | 389.12          |

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。  
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。  
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

裴伊凡, SAC 执业证书号: S0640516120002, 英国格拉斯哥大学经济学硕士, 曾就职于中央电视台财经频道, 2015 年 5 月加入中航证券金融研究所, 从事文化传媒行业研究, 覆盖互联网、影视、动漫、游戏、教育、体育等领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。