

中南传媒 (601098.SH)

强烈推荐 (维持)

非经营性损益致业绩短期承压，主业盈利能力优秀

中南传媒发布 2022 年前三季度业绩预告，预计 2022 年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润 10.71 亿元左右，与上年同期相比同比增加 5.95% 左右。预计 2022 年前三季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 11.41 亿元左右，与上年同期相比同比增加 15.36% 左右。

□ 投资基金公允价值减少 0.86 亿元，非经营性损益拖累业绩增长。公司预计 2022 年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润 10.71 亿元左右，较去年同期的 10.11 亿元同比增加 5.95% 左右。其中预计第三季度实现归属于母公司所有者的净利润 2.38 亿元左右，较去年同期的 2.47 亿元同比下降 3.64% 左右，或与非经营性损益有关：2022 年前三季度公司全资所属的子公司湖南泊富文化产业投资基金企业（有限合伙）持有的交易性金融资产因股价波动公允价值减少 8,638.75 万元。

□ 出版发行等核心业务稳步增长，主业盈利能力仍保持优秀。发行及出版是公司主要的业绩支撑和增长来源，尤其是发行业务，2022H1 实现了超过 25% 的营收增长，这或与在校学生人数增加导致教育类产品销量上升、主题类和阅读类图书及期刊销量增长有关。预计 2022 年前三季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 11.41 亿元左右，与上年同期相比同比增加 15.36% 左右。第三季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 2.64 亿元，相比去年同期的 2.39 亿元同比增长 10.74%，我们判断或主要与持续发力教育服务市场、全力做好重点时政读物和主题出版物发行、强化本版图书营销有关。

□ 预计全年稳中有进，现金分红持续回馈股东。公司主业盈利能力优秀，盈利稳健增长，考虑到在校学生人数或增加、持续推进主题出版物发行、教育类产品需求提升等因素，我们预计公司主业全年稳中有进。截至 2022Q2 末，公司拥有现金及现金等价物余额达 98.96 亿元，约占总资产的 42.30%，公司现金储备充裕，有望持续为股东提供现金分红。

根据公司现有业务情况及我们对未来的预测，预计公司 2022-2024 年分别实现归母净利润 16.50/18.03/19.32 亿元，分别对应 11.2 倍、10.2 倍和 9.6 倍市盈率，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：疫情反复的风险；地方教育政策变化的风险；市场波动的风险；原材料价格上升的风险；知识产权被侵害的风险等。

TMT 及中小盘/传媒
目标估值：NA
当前股价：10.29 元

基础数据

总股本 (万股)	179600
已上市流通股 (万股)	179600
总市值 (亿元)	185
流通市值 (亿元)	185
每股净资产 (MRQ)	7.8
ROE (TTM)	11.3
资产负债率	36.4%
主要股东	湖南出版投资控股集团有限公司
主要股东持股比例	61.46%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	14	23
相对表现	6	23	45



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中南传媒 (601098) — 业绩稳健增长，出版行业领先地位夯实》2022-08-30
- 2、《中南传媒 (601098) — 疫情与渠道冲击难挡业绩增长，做强主业加快转型升级》2022-04-29

顾佳 S1090513030002

gujia@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	10473	11331	12408	13336	14267
同比增长	2%	8%	9.50%	7.48%	6.98%
营业利润(百万元)	1589	1675	1823	1992	2133
同比增长	9%	5%	8.86%	9.22%	7.11%
归母净利润(百万元)	1437	1515	1650	1803	1932
同比增长	13%	5%	8.91%	9.27%	7.14%
每股收益(元)	0.80	0.84	0.92	1.00	1.08
PE	12.9	12.2	11.2	10.2	9.6
PB	1.3	1.3	1.9	1.7	1.5

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	20050	20741	16805	18829	20989
现金	12170	10965	6281	7680	9200
交易性投资	1438	1983	1983	1983	1983
应收票据	5	2	3	3	3
应收款项	1141	1002	1076	1156	1237
其它应收款	258	286	313	337	360
存货	1391	1677	1860	1987	2126
其他	3646	4826	5289	5683	6080
非流动资产	3092	3321	3264	3215	3170
长期股权投资	85	101	101	101	101
固定资产	1289	1358	1423	1480	1530
无形资产商誉	1033	1040	936	842	758
其他	686	822	805	792	781
资产总计	23142	24062	20069	22044	24159
流动负债	7905	8202	8965	9487	10056
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3097	3486	3885	4150	4440
预收账款	887	1405	1565	1672	1789
其他	3921	3312	3514	3664	3827
长期负债	431	574	574	574	574
长期借款	0	0	0	0	0
其他	431	574	574	574	574
负债合计	8336	8776	9538	10060	10630
股本	1796	1796	1796	1796	1796
资本公积金	4420	4449	4449	4449	4449
留存收益	7778	8156	3269	4577	5968
少数股东权益	812	885	1017	1162	1316
归属于母公司所有者权益	13995	14400	9514	10822	12213
负债及权益合计	23142	24062	20069	22044	24159

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	918	(454)	1622	1639	1803
净利润	1546	1637	1783	1948	2087
折旧摊销	206	212	281	275	269
财务费用	(6)	1	(110)	(112)	(114)
投资收益	(117)	(96)	(369)	(369)	(369)
营运资金变动	(708)	(2205)	34	(105)	(73)
其它	(3)	(3)	3	3	3
投资活动现金流	(1606)	(8)	143	143	143
资本支出	(145)	(345)	(226)	(226)	(226)
其他投资	(1460)	337	369	369	369
筹资活动现金流	(1174)	(1245)	(6449)	(383)	(427)
借款变动	1530	4941	(22)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(0)	29	0	0	0
股利分配	(2945)	(6466)	(6537)	(495)	(541)
其他	242	251	110	112	114
现金净增加额	(1862)	(1708)	(4684)	1399	1520

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10473	11331	12408	13336	14267
营业成本	6164	6333	7059	7542	8068
营业税金及附加	63	64	70	75	80
营业费用	1616	1943	2128	2267	2425
管理费用	1316	1514	1657	1787	1883
研发费用	50	63	69	75	80
财务费用	(123)	(108)	(110)	(112)	(114)
资产减值损失	(64)	(216)	(80)	(80)	(80)
公允价值变动收益	8	161	161	161	161
其他收益	143	112	112	112	112
投资收益	117	96	96	96	96
营业利润	1589	1675	1823	1992	2133
营业外收入	5	5	5	5	5
营业外支出	23	17	17	17	17
利润总额	1571	1664	1812	1980	2122
所得税	25	27	30	33	35
少数股东损益	109	121	132	144	155
归属于母公司净利润	1437	1515	1650	1803	1932

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	2%	8%	9.50%	7.48%	6.98%
营业利润	9%	5%	8.86%	9.22%	7.11%
归母净利润	13%	5%	8.91%	9.27%	7.14%
获利能力					
毛利率	41.1%	44.1%	43.1%	43.5%	43.5%
净利率	13.7%	13.4%	13.3%	13.5%	13.5%
ROE	10.4%	10.7%	13.8%	17.7%	16.8%
ROIC	9.9%	10.2%	13.0%	16.4%	15.6%
偿债能力					
资产负债率	36.0%	36.5%	47.5%	45.6%	44.0%
净负债比率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.5	2.5	1.9	2.0	2.1
速动比率	2.4	2.3	1.7	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
存货周转率	4.3	4.1	4.0	3.9	3.9
应收账款周转率	8.6	10.5	11.9	11.9	11.9
应付账款周转率	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9
每股资料(元)					
EPS	0.80	0.84	0.92	1.00	1.08
每股经营净现金	0.51	-0.25	0.90	0.91	1.00
每股净资产	7.79	8.02	5.30	6.03	6.80
每股股利	2.32	3.64	0.28	0.30	0.32
估值比率					
PE	12.9	12.2	11.2	10.2	9.6
PB	1.3	1.3	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.5	12.7	11.0	10.2	9.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告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、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾佳：招商证券研发中心传媒行业首席分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016年新财富第四名，金牛奖第二名。2017年新财富第五名。2018年水晶球第三名，第一财经第二名。2019年新财富第三名，水晶球第四名。2020年新财富第四名。2021年新财富第四名，水晶球第四名。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。