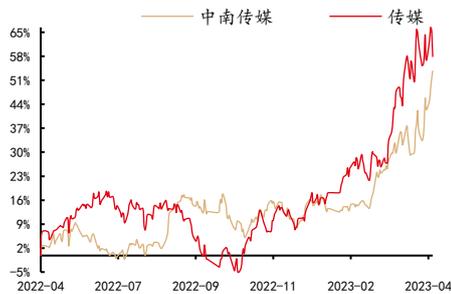


股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.86
总股本/流通股本(亿股)	17.96 / 17.96
总市值/流通市值(亿元)	241 / 241
52周内最高/最低价	13.86 / 8.63
资产负债率(%)	37.8%
市盈率	16.9
第一大股东	湖南出版投资控股集团 有限公司
持股比例(%)	61.5%

研究所

分析师:王晓萱
SAC 登记编号:S1340522080005
Email:wangxiaoxuan@cnpsec.com
研究助理:李盈睿
SAC 登记编号:S1340123020021
Email:liyingerui@cnpsec.com

中南传媒(601098)

图书主业稳健，扣非净利持续增长

● 事件

2023年4月25日公司发布2022年报及一季报，2022年度报告期内公司实现营业收入124.6亿元，同比增加10%；归母净利润实现13.99亿元，同比下降7.67%。2023Q1实现营业收入26.64亿元，同比增长10.98%；归母净利润3.47亿元，同比增长28.68%。

● 点评

图书主业基本盘稳健，收入与扣非净利润同步增长。出版业务营收同比增长5.02%，发行营收同比增长13.45%，媒体同比增长13.34%，总体业务同比增长10.05%；毛利率总体保持稳定，2022年度总体毛利率为41.98%，减少1.64pct，主要是出版、发行、金融业务毛利率均小幅下降所致；期间费用总体维持稳定，研发费用同比增加128.58%，主要是加大研发力度所致。报告期内公允价值变动损益为亏损1.28亿元，上年为盈利1.61亿元，致归母净利润同比下降7.76%，但扣除该因素影响的扣非后归母净利润同比增长12.04%。

深耕出版发行主业，一般图书业务维持强优势。报告期内教辅教材业务稳健，出版营收同比增长5.66%，发行营收同比增长8.22%；一般图书业务方面，出版销售量增加10.48%，收入同比增加2.78%，主要因平均单本销售码洋下跌影响，发行业务收入同比增加30.5%。公司在自有图书出版方面有较强优势，旗下有9家出版社，其中5家出版社为全国百家出版社，在作文品牌、科普图书、原创文学等11个优势品牌持续保持前列，内容资源充足并具有较高版权优势壁垒。

● 盈利预测：

鉴于教辅教材业务的稳定性，以及一般图书业务的稳健增长，我们预计2023/2024/2025年公司预计实现营业收入133.86/141.91/149.32亿元，归母净利润15.39/16.78/18.21亿元，每股收益0.86/0.93/1.01元，对应2023年4月28日收盘价PE为16/15/14倍。维持“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12465	13386	14191	14932
增长率(%)	10.00	7.39	6.01	5.22
EBITDA(百万元)	1702.92	2045.52	2251.86	2477.46
归属母公司净利润(百万元)	1399.23	1538.78	1677.59	1821.33
增长率(%)	-7.67	9.97	9.02	8.57
EPS(元/股)	0.78	0.86	0.93	1.01
市盈率(P/E)	17.79	16.18	14.84	13.67
市净率(P/B)	1.70	1.66	1.62	1.56
EV/EBITDA	4.37	7.22	6.43	5.82

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

● **风险提示：**

宏观人口下降风险；图书发行不及预期风险；内容吸引力下降风险；政策超预期风险。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	12465	13386	14191	14932	营业收入	10.0%	7.4%	6.0%	5.2%
营业成本	7198	7615	8002	8366	营业利润	-8.8%	10.3%	8.9%	8.5%
税金及附加	71	77	81	85	归属于母公司净利润	-7.7%	10.0%	9.0%	8.6%
销售费用	1937	2276	2412	2538	获利能力				
管理费用	1559	1673	1746	1792	毛利率	42.3%	43.1%	43.6%	44.0%
研发费用	145	155	165	173	净利率	11.2%	11.5%	11.8%	12.2%
财务费用	-126	-152	-146	-151	ROE	9.6%	10.3%	10.9%	11.4%
资产减值损失	-132	-150	-180	-200	ROIC	9.1%	10.7%	11.7%	12.6%
营业利润	1528	1686	1836	1992	偿债能力				
营业外收入	5	5	5	5	资产负债率	37.8%	37.7%	38.0%	37.7%
营业外支出	23	25	25	25	流动比率	2.44	2.47	2.45	2.49
利润总额	1510	1666	1816	1972	营运能力				
所得税	26	29	32	35	应收账款周转率	11.80	11.64	12.11	13.22
净利润	1484	1637	1785	1938	存货周转率	7.12	7.49	7.92	8.05
归母净利润	1399	1539	1678	1821	总资产周转率	0.51	0.53	0.55	0.55
每股收益(元)	0.78	0.86	0.93	1.01	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.78	0.86	0.93	1.01
货币资金	10858	10502	10785	10837	每股净资产	8.15	8.34	8.58	8.87
交易性金融资产	1252	1252	1252	1252	估值比率				
应收票据及应收账款	1113	1193	1156	1109	PE	17.79	16.18	14.84	13.67
预付款项	341	343	360	376	PB	1.70	1.66	1.62	1.56
存货	1827	1746	1836	1874	现金流量表				
流动资产合计	21128	21876	22971	23931	净利润	1484	1637	1785	1938
固定资产	1318	1583	1576	1515	折旧和摊销	242	268	253	251
在建工程	448	90	18	4	营运资本变动	32	-1112	-604	-986
无形资产	977	982	987	992	其他	269	194	240	286
非流动资产合计	3691	3603	3530	3459	经营活动现金流净额	2027	988	1673	1489
资产总计	24819	25479	26501	27390	资本开支	-424	-100	-100	-100
短期借款	276	276	276	276	其他	-225	-33	-29	-25
应付票据及应付账款	3823	3919	4217	4289	投资活动现金流净额	-649	-133	-129	-125
其他流动负债	4552	4679	4869	5048	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	8651	8874	9361	9613	债务融资	276	0	0	0
其他	721	721	721	721	其他	-1354	-1211	-1261	-1311
非流动负债合计	721	721	721	721	筹资活动现金流净额	-1078	-1211	-1261	-1311
负债合计	9372	9595	10082	10334	现金及现金等价物净增加额	300	-356	283	52
股本	1796	1796	1796	1796					
资本公积金	4450	4450	4450	4450					
未分配利润	6972	7080	7256	7504					
少数股东权益	804	902	1010	1126					
其他	1425	1656	1908	2181					
所有者权益合计	15447	15884	16419	17056					
负债和所有者权益总计	24819	25479	26501	27390					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048