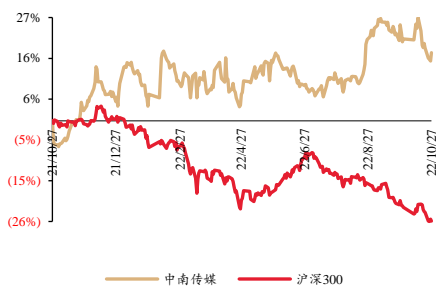


股票投资评级

推荐|首次覆盖

个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	9.55
总股本/流通(百万股)	1,796/1,796
总市值/流通(百万元)	17,152/17,152
12个月最高/最低(元)	10.30/8.15

研究所

分析师：王晓萱
SAC 登记编号：S1340522080005
Email: wangxiaoxuan@cnpsec.com

中南传媒 (601098.SH):

出版、发行业务稳中有进，数字化转型释放新势能

● 事件

公司于10月27日发布2022年第三季度报告，公司前三季度实现营业收入86.92亿元，同比增长11.27%；归母净利润10.71亿元，同比增长5.94%；扣非后归母净利润11.36亿元，同比增长14.80%。Q3单季度实现营业收入24.37亿元，同比增长6.14%；归母净利润2.38亿元，同比下降3.82%；扣非后归母净利润2.59亿元，同比增长8.43%。

● 点评

核心业务稳定增长，投资基金公允价值变动对利润增长形成短期扰动。公司核心的发行和出版业务稳中有进，是营收增长的主要动力。出版业务方面，公司在全国综合图书零售市场保持第一梯队，前三季度一般图书的出版营收达到4.55亿，同比增长10.6%。发行业务方面，重点时政读物、中职教材、基础教育服务类图书的发行持续增长，上半年“四维阅读”系列图书征订码洋达到2.33亿，在全国整体图书零售市场同比下降的环境下通过素质类读物的重点建设实现一般图书销量的逆势增长。公司前三季度净利率小幅下滑，主要系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。

品牌优势助力多介质发展，数字化转型释放成效。一方面，公司传统媒体板块的数字化转型不断释放新势能，旗下互联网主流传播平台“红网”获得“学习强国”学习平台重点推荐40余次，第三方新媒体平台作品点击破17.8亿次，在强化品牌建设的基础上，平台通过引导读者订阅无线增值服务，并吸引客户投放广告来实现业绩的增长；同时，以《快乐老人报》为核心的老龄媒介集群稳步推进向互联网转型升级发展，打造“快乐金龄”直播基地，大力拓展视频直播矩阵；传统媒体报刊潇湘晨报实现内容变现能力提升，新媒体广告收入快速增长。另一方面，公司积极打造数字教育板块，公司旗下天闻数媒数字化产品已进入全国25个省份、174个地级市、643个区县，各类产品服务一万多所学校；上半年ECO云开放平台已聚合1147万用户及其数据；贝壳网注册用户达667万；中南迅智移动端应用注册用户数达到525万，各项数字教育产品的市场覆盖呈持续扩大的态势。

● 盈利预测

公司核心的出版、发行业务稳中有进，并通过数字化转型探索新媒体、数字教育板块的增量空间，业绩上保持稳定增长的态势，我们预计 2022/2023/2024 年公司营业收入为 124/135/146 亿元，归母净利润为 16/17/19 亿元，对应 EPS 为 0.90/0.97/1.06 元，根据 10 月 27 日收盘价，分别对应 11/10/9 倍 PE。首次覆盖，给予“推荐”评级。

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11331.44	12409.42	13527.52	14639.34
增长率 (%)	8.20	9.51	9.01	8.22
归母净利润	1515.40	1616.41	1740.03	1895.67
增长率 (%)	5.46	6.67	7.65	8.94
EPS (元/股)	0.84	0.90	0.97	1.06
市盈率 (P/E)	11.34	10.61	9.86	9.05

资料来源：iFind，中邮证券研究所

● 风险提示

国家政策监管变化的风险，数字化转型效果不及预期的风险，疫情持续超预期的风险，出版业务增长不及预期的风险。

财务预测

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020A	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	12170	10965	11449	12722	14371	营业收入	10473	11331	12409	13528	14639
应收和预付款项	1702	1643	1797	1956	2115	营业成本	6164	6333	6869	7423	7987
存货	1391	1677	1819	1965	2115	营业税金及附加	63	64	74	81	88
其他流动资产	4786	6456	6740	7669	8401	销售费用	1616	1943	2110	2435	2635
流动资产合计	20050	20741	21804	24313	27002	管理费用	1316	1514	1613	1759	1903
长期股权投资	85	101	103	103	103	财务费用	-123	-108	-268	-274	-306
投资性房地产	151	148	141	133	125	资产减值损失	172	192	160	208	291
固定资产	1289	1358	1220	1162	1097	投资收益	117	96	62	68	73
在建工程	49	64	182	146	117	公允价值变动	8	161	-93	0	0
无形资产开支	970	977	972	937	902	营业利润	1589	1675	1786	1922	2093
商誉	62	62	62	62	62	其他非经营损益	-18	-11	-11	-11	-12
其他非流动资产	486	610	540	512	494	利润总额	1571	1664	1775	1910	2081
资产总计	23142	24062	25025	27369	29903	所得税	25	27	29	31	34
短期借款	0	0	276	276	276	净利润	1546	1637	1746	1879	2047
应付和预收款项	3464	3929	4261	4605	4955	少数股东损益	109	121	129	139	152
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	1437	1515	1616	1740	1896
其他负债	4872	4846	3456	3576	3713						
负债合计	8336	8776	7993	8458	8945	预测指标					
股本	1796	1796	1796	1796	1796		2020	2021	2022E	2023E	2024E
资本公积	4420	4449	4449	4449	4449	毛利率	41.1%	44.1%	44.6%	45.1%	45.4%
留存收益	7777	8161	9823	11599	13524	销售净利率	13.7%	13.4%	13.0%	12.9%	12.9%
归母股东权益	1399	14400	16063	17839	19764	销售收入增长率	2.1%	8.2%	9.5%	9.0%	8.2%
少数股东权益	812	885	1015	1154	1306	EBIT 增长率	-2.4%	11.9%	14.5%	4.7%	10.9%
股东权益合计	14806	15286	17077	18993	21070	净利润增长率	12.6%	5.5%	6.7%	7.6%	8.9%
负债和股东权益	23142	24062	25071	27451	30014	ROE	10.3%	10.5%	10.1%	9.8%	9.6%
						ROA	6.2%	6.3%	6.5%	6.4%	6.3%
						ROIC	8.4%	9.0%	9.1%	8.6%	8.6%
						EPS(X)	0.80	0.84	0.90	0.97	1.06
						PE(X)	11.91	11.34	10.61	9.86	9.05
						PB(X)	1.22	1.19	1.07	0.96	0.87
						PS(X)	1.64	1.51	1.38	1.27	1.17
						EV/EBITDA(X)	3.36	3.82	3.22	2.57	1.53

资料来源：iFind，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	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		谨慎推荐	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。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。