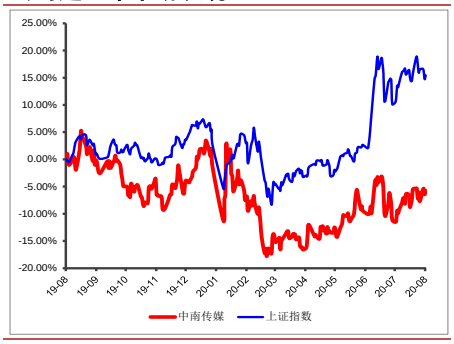
传媒/出版发行 中南传媒（601098.SH） 维持评级

报告原因：业绩公告 Q2 回暖助力上半年业绩平稳，大众品类图书市占率领先 增持

2020 年 8 月 28 日 公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 27 日

收盘价(元)：	11.08
年内最高/最低（元）：	13.57/10
流通 A 股/总股本（亿）：	18/18
流通 A 股市值（亿）：	199
总市值（亿）：	199

基础数据：2020 年 6 月 30 日

基本每股收益	0.35
摊薄每股收益：	0.35
每股净资产(元)：	7.35
净资产收益率：	4.83%

分析师：徐雪洁
执业登记编码：S0760516010001

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司于 8 月 28 日发布 2020 年中报，报告期公司实现营业收入 41.31 亿元，同比减少 5.37%，实现归母净利润 63.74 亿元，同比减少 4.71%。

事件点评

➢ **Q2 业绩环比高增长，单季度经营活动现金流已有明显改善。**1）20Q2 公司实现营业收入 25.95 亿元，YOY2.77%，QOQ69.00%，实现归母净利润 4.35 亿元，YOY-17.45%，QOQ115.44%。4 月中小学逐步复课及图书零售市场反弹对公司业绩回暖产生积极影响。2）报告期内公司毛利率为 45.52%，同比提升 2.92%；销售、管理、研发及财务费用率分别为 15.45%、12.85%、0.56%、-1.63%，同比变动 1.86%、1.19%、-0.04%、-0.29%。3）报告期内受疫情影响回款，公司经营活动现金流净额为 -9254.67 万元，同比减少 132.27%；但 Q2 单季度净额为 11.63 亿元，环比增长 192.63%。4）截至报告期末公司应收账款账面价值 17.99 亿元，较期初 12.89 亿元增长 38.87%，公司计提信用减值损失 5171.31 万，同比增长 12.68%，计提存货跌价及履约成本减值损失 10,038.95 万元，同比增长 13%。

➢ **出版收入维持稳定增长，图书市占率同比提升。**1）报告期内公司出版板块实现收入 12.31 亿元，同比增长 5.76%，毛利率 35.83%，同比下降 0.42%。20H1 公司在全国图书零售市场码洋占有率为 2.92%，同比提升 0.11%，其中在实体渠道的码洋市占率为 3.68%，新书码洋占有率为 4.60%，排名第 3 和第 2 位；此外公司在作文、科普等多个细分领域中市场排名 TOP3。2）大众图书方面，20H1 公司 7 本图书累计 30 次登上开卷零售畅销月榜，其中《云边有个小卖部》在 20H1 虚构畅销中排名第 6，《断舍离》《亲密关系：通往灵魂的桥梁（19 版）》在非虚构畅销中排名第 7 和第 9；此外在防疫期间公司适时推出《你信大爱我信你—潇湘抗疫家书》《新型冠状病毒感染的肺炎防控知识问答》等防疫图书为市场亮点。市场化教材教辅图书方面，受延期开学影响该品类图书需求有所延后，但鉴于教育类图书为刚性需求，延后需求逐步释放后预计对全年的销售影响有限。

➢ **发行板块稳定业绩大盘，数字教育产品矩阵持续推进。**1）报告期内公司发行板块实现收入 32.35 亿元，同比减少 2.24%，毛利率 35.26%，同比上升 2.40%。2）20H1 公司顺利完成疫情期间教材教辅发行任务，在渠道建设方面扩大新华书店线上服务覆盖面；加快新型网点建设步伐，新建智慧书店 70 家并与 33 家单位达成党建学习书屋建设合作。3）数字教育方面，通过天闻数媒、小鹿听课、贝壳网、中南智讯等已经形成了公司数字教育产品及平台矩阵，疫情期间通过整合教育资源及上线免费教育产品，拓展了公司在数字教育市场上的品牌认知，有望在后续形成用户留存与粘性的提升。截至报告期末公司天闻数媒各类产品服务 1 万多所学校；贝壳网顺利通过教育部教育 App 备案，并完成了幼教资源和名师工作室资源整体上线省外市场拓展顺利，注册用户突破 450 万。

投资建议：随着疫情进入常态化防控阶段后各地中小学教学回归正常秩序，图书零售市场销售反弹等经营环境改善均有助于公司业绩及现金流回升，且公

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

司自身主业挺拔，渠道布局完善、内容优势明显，继续看好公司龙头出版地位。预计公司 2020-2022EPS 分别为 0.76/0.80/0.83，对应 8 月 27 日的收盘价 11.08 元，PE 分别为 15/14/13 倍，维持增持评级。

存在风险：政策变动风险；知识产权受到盗版侵犯；竞争加剧导致版权价格上升；疫情反复等。

表 1：中南传媒 2020H1 盈利能力变化分析　　单位：万元

	2019H1	2020H1	同比增长率
营业收入	436,494.63	413,067.78	-5.37%
毛利率	42.60%	45.52%	2.92%
销售费用	59,322.75	63,812.71	7.57%
管理费用	50,889.82	53,081.31	4.31%
研发费用	2,609.31	2,313.78	-11.33%
财务费用	-5,851.47	-6,744.51	15.26%
投资净收益	4,387.54	3,176.80	-27.59%
营业利润	73,381.74	67,667.34	-7.79%
加：营业外收入	202.22	39.31	-80.56%
减：营业外支出	145.36	245.19	68.67%
利润总额	73,438.59	67,461.47	-8.14%
减：所得税	1,277.18	585.10	-54.19%
净利润	72,161.41	66,876.36	-7.32%
减：少数股东损益	5,271.63	3,139.62	-40.44%
归属于母公司所有者的净利润	66,889.78	63,736.74	-4.71%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：中南传媒 2020H1 主营业务情况　　单位：亿元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
发行	32.35	-2.24%	35.26	2.40	78.32%	2.51
出版	12.31	5.76%	35.83	-0.42	29.80%	3.13
物资	4.80	-20.27%	4.26	0.36	11.62%	-2.17
数字出版及媒体传播	2.24	-27.51%	24.00	-3.17	5.42%	-1.66
印刷业务	3.26	-14.44%	11.43	2.17	7.89%	-0.84
金融服务	1.63	-7.39%	52.35	-10.26	3.95%	-0.09
其他业务	0.82	0.00%	61.72	-8.14	1.99%	0.11
营业收入	41.31	-5.37%	45.52	45.52	100.00%	100.00

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：中南传媒 2020H1 费用率变化情况

	2019H1	2020H1	YOY
销售费用率	13.59%	15.45%	1.86
管理费用率	11.66%	12.85%	1.19
研发费用率	0.60%	0.56%	-0.04
财务费用率	-1.34%	-1.63%	-0.29

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：中南传媒单季度盈利变化分析　　单位：万元

	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
营业收入	183,984.06	252,510.57	200,915.86	388,675.41	153,556.54	259,511.24
YOY	12.36%	0.06%	3.14%	12.12%	-16.54%	2.77%
QOQ	-46.92%	37.25%	-20.43%	93.45%	-60.49%	69.00%
毛利率	44.18%	41.45%	43.23%	35.41%	46.68%	44.83%
YOY	-1.88%	2.82%	1.85%	1.58%	2.51%	3.39%
QOQ	10.35%	-2.73%	1.78%	-7.82%	11.27%	-1.85%
销售费用	25,759.40	33,563.35	29,913.95	55,843.49	26,409.38	37,403.33
YOY	17.18%	4.28%	15.31%	35.58%	2.52%	11.44%
QOQ	-37.46%	30.30%	-10.87%	86.68%	-52.71%	41.63%
管理（研发）费用	23,101.00	30,398.14	26,321.32	50,531.89	22,943.68	32,451.40
YOY	-0.09%	-1.48%	1.65%	10.40%	-0.68%	6.75%
QOQ	-49.53%	31.59%	-13.41%	91.98%	-54.60%	41.44%
财务费用	-2,639.69	-3,211.77	-3,113.77	-2,959.49	-3,290.71	-3,453.80
YOY	-4.20%	15.79%	18.04%	12.32%	24.66%	7.54%
QOQ	0.19%	21.67%	-3.05%	-4.95%	11.19%	4.96%
投资净收益	1,972.99	2,414.54	1,594.94	4,210.84	1,203.53	1,973.27
YOY	598.48%	92.29%	-50.61%	81.90%	-39.00%	-18.28%
QOQ	-14.77%	22.38%	-33.94%	164.01%	-71.42%	63.96%
营业利润	32,400.72	40,981.01	27,619.49	44,359.21	21,798.16	45,869.18
YOY	9.44%	0.71%	-1.49%	1.75%	-32.72%	11.93%
QOQ	-25.68%	26.48%	-32.60%	60.61%	-50.86%	110.43%
利润总额	32,410.33	41,028.26	27,620.55	42,752.39	21,736.32	45,725.15
YOY	10.19%	0.63%	-0.82%	0.48%	-32.93%	11.45%
QOQ	-23.83%	26.59%	-32.68%	54.78%	-49.16%	110.36%
减：所得税	410.44	866.74	651.25	1,150.30	97.53	487.58
净利润	31,999.89	40,161.52	26,969.29	41,602.09	21,638.79	45,237.57
YOY	11.03%	0.70%	0.39%	0.18%	-32.38%	12.64%
QOQ	-22.95%	25.51%	-32.85%	54.26%	-47.99%	109.06%
归属母公司净利润	29,826.21	37,063.58	24,936.28	35,743.30	20,205.55	43,531.19
YOY	13.32%	-0.54%	6.74%	-2.98%	-32.26%	17.45%
QOQ	-19.04%	24.27%	-32.72%	43.34%	-43.47%	115.44%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9576	10261	10738	11363	12084
营业成本	5868	6156	6465	6845	7294
营业税金及附加	51	55	57	61	65
营业费用	1213	1451	1503	1591	1692
管理费用	1195	1253	1310	1386	1474
研发费用	62	50	54	57	60
财务费用	-108	-119	-121	-130	-139
资产减值损失	175	176	187	197	214
其他收益	171	106	180	180	180
投资收益	71	102	103	105	107
营业利润	1419	1454	1566	1641	1710
其他非经营损益	-14	-16	-15	-15	-15
利润总额	1406	1438	1550	1626	1695
所得税	35	31	29	30	32
净利润	1371	1407	1521	1596	1663
少数股东损益	133	132	154	161	168
归属母公司股东净利润	1238	1275	1368	1434	1495

现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	3086	1414	1728	1540	3086
投资性现金净流量	-251	65	65	65	-251
筹资性现金净流量	-1142	-666	-696	-722	-1142
现金流量净额	1693	813	1098	884	1693

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	12341	13964	13979	15077	15961
应收和预付款项	1900	1750	1865	1960	2109
存货	1416	1472	1561	1650	1772
其他流动资产	1817	1215	1215	1215	1215
长期股权投资	71	88	111	136	162
投资性房地产	165	154	154	154	154
固定资产和在建工程	1374	1367	1177	976	759
无形资产和开发支出	681	1062	1062	1062	1062
其他非流动资产	491	358	329	301	301
资产总计	20260	21806	21453	22531	23494
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	3469	3784	3838	4154	4323
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	2618	2753	2753	2753	2753
负债合计	6086	7354	6590	6906	7076
股本	1796	1796	1796	1796	1796
资本公积	4412	4420	4420	4420	4420
留存收益	7268	7453	8026	8627	9253
归属母公司股东权益	13476	13670	14242	14843	15469
少数股东权益	699	782	936	1097	1265
股东权益合计	14174	14452	15178	15940	16734
负债和股东权益合计	20260	21806	21768	22846	23809

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336