

时代出版 (600551)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

业绩符合预期 未来看新业务的打造

投资要点:

- ❖ **公司年报业绩符合预期** 2011 年公司实现营业收入 24.4 亿元, 同比增长 33%; 实现利润总额 2.8 亿元; 同比增长 9.46%; 实现归属母公司净利润 2.73 亿元, 同比增长 10.2%, 每股收益为 0.54 元, 基本符合我们的预期; 同时, 公司分红方案为向全体股东每 10 股派发现金股利 1.4 元 (含税);
- ❖ **教材教辅销售稳中有升** 2011 年公司教材教辅业务收入 8.19 亿元, 较 2010 年同比增长 1.67%, 业务毛利率 36.8%, 基本保持平稳; 鉴于安徽省中小学学生人数难有大的增长, 我们预计该项业务增速将继续保持稳中有增的态势;
- ❖ **公司重点畅销书亮点不断** 公司一般图书全年出书 9639 种, 其中新书 3525 种, 同比分别增长 15% 和 26%, 重印率约 60%, 重印书成为重要的利润增长来源; 2011 年, 公司一般图书收入增长 13.1% 到 3.36 亿元, 毛利为 32.2%, 稳中有升; 2011 年, 公司有 129 种图书 366 次登上各类排行榜, 《淘气包马小跳 (漫画版)》、《动画中国》、《中国红》、《经典天天读》等一批畅销书脱颖而出;
- ❖ **数字出版进展顺利** 公司进一步加大数字出版投入, 重点打造全媒体数字运营平台及商业模式, “时代 e 博” 已将 5000 余种图书资源数字化, 2011 年上线半年即收回成本; 少儿 3G 互动阅读平台目前处于项目验收阶段, 即将上线; “时代微视”、音乐彩铃、校讯通、多媒体学习机等数字化产品目前已实现 200 多万元年收益, 名师讲堂、IPTV 网络电视等项目也在积极探索中;
- ❖ **所业务布局, 推动互动运营** 公司以影视业务为基点, 以内容创新为主线, 重点推动图书出版与影视互动运营, 重点挖掘、策划、开发影视版权资源, 并已与几家影视公司达成合作, 由公司与中影集团、国家广电总局卫星频道联合出品、著名导演冯小宁执导的电影《一八九四·甲午大海战》已完成后期制作, 将于暑期档正式公映; 参与投资的电视剧《老爸驾到》将于 4 月 12 日在 4 家卫视同时播出; 我们预计公司影视业务将逐步贡献利润;
- ❖ **投资建议** 我们预计公司 2012-2013 年的每股收益分别为 0.59 元和 0.64 元, 对应 PE 为 19.3 倍和 17.8 倍, 可比上市公司 12 年平均估值为 23 倍左右, 现阶段公司估值有一定优势, 我们给与公司“推荐”评级;
- ❖ **风险提示** (1) 新媒体的冲击; (2) 数字出版和影视业务利润贡献低于预期; (3) 传统出版业务出现下滑。

出版传媒业

评级: 推荐

目标价格: 暂无

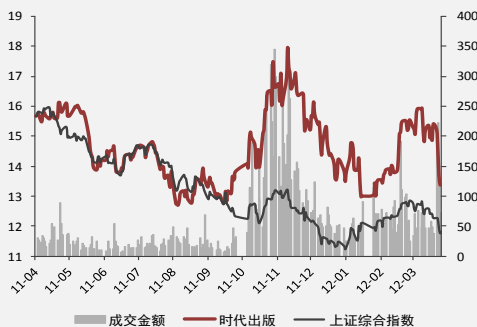
当前价格: 11.36 元

2012.04.06

总市值 (亿元)	57.46
总股本/流通 A 股 (万股)	50583/21133
流通市值 (亿元)	24.01
每股净资产 (元)	5.71
净资产收益率 (%)	9.82

交易数据

52 周内股价区间 (元)	10.05-17.38
静态市盈率 (倍)	21.03
动态市盈率 (倍)	N/A
市净率 (倍)	1.99



研究员: 乐旻旻

执业证书: S0820511090001

电话 021-32229888*25510

邮箱 leminyang@ajzq.com

相关报告

表1：公司各项收入构成和毛利率情况

营业收入（千万元）	2008a	2009a	2010a	2011a
教材教辅	71.29	91.44	80.52	81.87
商品销售	n/a	n/a	n/a	58.77
一般图书	20.18	22.03	29.66	33.56
纸张销售	n/a	21.04	21.61	28.39
印装业务	10.7	9.21	16.12	18.29
辐射化工产品	1.09	6.64	4.52	4.02
电子产品	1.14	3.95	4.17	3.76
光盘销售	3.18	2.38	2.35	3.27
印刷器材销售	3.19	4.19	2.11	2.29
期刊杂志	3.1	2.75	1.26	1.43
其他	0.39	1.78	14.89	1.2
电子音像	0.43	0.56	0.81	0.88
毛利率	2008a	2009a	2010a	2011a
教材教辅(%)	39.03	35.84	36.79	36.81
商品销售(%)	n/a	n/a	n/a	3.36
一般图书(%)	38.64	29.95	31.08	32.24
纸张销售(%)	n/a	0.7	3.62	2.17
印装业务(%)	21.65	22.02	27.72	20.61
辐射化工产品(%)	24.81	36.03	14.93	19.22
电子产品(%)	36.07	21.13	38.85	40.93
光盘销售(%)	-16.06	-8.29	-6.53	-1.17
印刷器材销售(%)	11.12	12.74	4.5	10.5
期刊杂志(%)	33.57	24.13	45.4	39.38
其他(%)	74.06	54.31	9.17	31.02
电子音像(%)	35.95	15.62	13.11	20.85
收入构成	2008a	2009a	2010a	2011a
教材教辅(%)	48.64	52.18	43.91	33.57
商品销售(%)	n/a	n/a	n/a	24.1
一般图书(%)	13.76	12.57	16.17	13.76
纸张销售(%)	n/a	12.01	11.78	11.64
印装业务(%)	7.29	5.25	8.78	7.5
辐射化工产品(%)	0.74	3.79	2.46	1.64
电子产品(%)	0.78	2.25	2.27	1.54
光盘销售(%)	2.16	1.36	1.28	1.34
印刷器材销售(%)	2.17	2.39	1.14	0.93
期刊杂志(%)	2.11	1.57	0.68	0.58
其他(%)	0.26	1.02	8.11	0.49
电子音像(%)	0.29	0.32	0.44	0.36

资料来源：wind, 爱建证券整理

表2：公司盈利能力及成长性分析

	2008	2009	2010	2011
销售毛利率(%)	28.69	27.92	27.49	22.36
销售净利率(%)	15.42	13.2	13.74	11.29
资产负债率(%)	19.51	24.13	23.04	26.56
营业收入(%)	11.31	0.20	0.05	0.33
营业利润同比增长率(%)	12.33	10.35	1.34	11.02
归属母公司股东的净利润同比增长率(%)	12.58	2.88	9.95	10.15

资料来源：wind, 爱建证券整理

表3：2011年度已公布年报上市公司净资产回报率比较

证券简称	2009 ROE	2010 ROE	2011 ROE	2009 ROE(扣非)	2010 ROE(扣非)	2011 ROE(扣非)
华闻传媒	7.2	9.5	9.6	5.5	6.4	8.6
中文传媒	-118.2	10.3	12.7	-118.0	9.6	7.5
时代出版	11.5	9.3	9.4	10.4	9.0	8.7
博瑞传播	20.2	19.6	19.1	18.6	18.9	14.8
皖新传媒	14.2	9.3	10.6	15.1	10.0	10.7

资料来源：wind, 爱建证券整理

表4：2011年度已公布年报上市公司杜邦分析

证券简称	权益乘数	总资产周转率	净利润 / 利润总额	利润总额 / 息税前利润	息税前利润 / 营业总收入
中文传媒	1.8	1.1	99.6	96.1	7.2
皖新传媒	1.3	0.6	99.4	116.0	11.4
时代出版	1.4	0.6	98.2	104.6	11.0
华闻传媒	1.9	0.8	82.7	95.3	17.0
博瑞传播	1.4	0.5	79.1	101.0	40.3
平均	1.5	0.7	91.8	102.6	17.4

资料来源：wind, 爱建证券整理

表5：相关上市公司估值

证券代码	证券简称	TMV（亿元）	2011	2012e	2013e
000719. SZ	大地传媒	49. 16	32. 1	29. 7	28. 9
000793. SZ	华闻传媒	78. 89	30. 8	29. 0	25. 2
600373. SH	中文传媒	91. 89	19. 0	16. 8	14. 4
600551. SH	时代出版	55. 74	20. 4	18. 0	16. 4
600633. SH	浙报传媒	70. 86	30. 5	23. 3	20. 0
600825. SH	新华传媒	70. 11	49. 9	31. 6	27. 3
600880. SH	博瑞传播	67. 63	17. 2	15. 2	12. 8
601098. SH	中南传媒	176. 36	24. 4	18. 6	15. 6
601801. SH	皖新传媒	100. 37	25. 3	23. 5	21. 0
601928. SH	凤凰传媒	208. 17	27. 8	22. 3	20. 6
601999. SH	出版传媒	47. 65	56. 5	34. 5	30. 6
平均		92. 4	30. 4	23. 9	21. 2

资料来源：wind, 爱建证券整理

注：红色数字为估计值

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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、复制件或复制品，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。