

投资评级: 维持“中性”

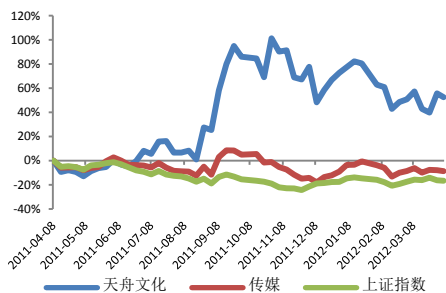
当前价格: 23.27 元
合理价格: 16.40 元
目标期限: 6 个月

市场数据

总股本(百万股)	126.75
A 股股本(百万股)	126.75
B/H 股股本(百万股)	
A 股流通比例(%)	33.45
12 个月最高/最低(元)	23.89/12.18
第一大股东	湖南天鸿投资
第一大股东持股比例	65.17%
上证综指/沪深 300	2380/2615

注: 2012 年 5 月 14 日数据

近十二个月股价表现



	% 1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	1	-12	71
绝对收益	1	-12	68

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 朱程辉

执业证书编号: S0500511040001

联系人: 余李平

(8621) 68634510-8251

Email: ylp3380@xcsc.com

教辅市场面临变局 关注公司下半年市场拓展

事件: 近日, 公司就教辅新政、公司经营情况与投资者进行了交流。

点评:

□ 教辅新规带来行业变局, 民营图书面临巨大挑战

四部委出台的教育新规主要内容包括: (1) 教辅必须取得原创教材出版社的授权; (2) 教辅发行强调一教一辅, 即同步教辅; (3) 同步教辅定价受到政策限制, 降价幅度或高达 40%-50%; (4) 非同步教辅要合理定价; 教辅新规将有利于教材原创单位获得更多话语权, 多途径深层次抢占教辅市场, 民营教辅机构将面临巨大挑战, 一方面, 国有出版集团通过教辅整顿名正言顺的通过版权授权、系统发行抢占各地教辅市场, 另一方面, 非同步教辅的市场空间或将因同步教辅的配套发行而出现压缩;

□ 与人教社合作打造同步教辅 下半年市场拓展值得关注:

为应对教辅市场变局, 公司希望将与入教社合作研发的教辅(《能力培养与测试》等)作为入教社教材的同步教辅, 准备等各地新教辅政策实施后, 积极投入到各省市的同步教辅发行中; 由于教辅新规于 4 月底出台, 距离秋季入学教材教辅配送期较近, 受“课前到书”要求, 教辅新规能否在 9 月份全面实施尚待观察, 公司下半年的市场拓展值得投资者密切关注。

□ 盈利预测:

受教辅市场整顿影响, 公司自 11 年下半年起青少年图书业务(主要为教辅产品)增速和毛利均出现明显下滑, 全年净利润仅实现 5.82% 的同比增长; 12 年一季报, 受广东、北京等省份教辅业务增长, 公司营收和净利润分别实现 27% 和 20.5% 的同比正增长, 扭转了去年下半年盈利同比负增长的态势, 我们预计公司 12 年上半年营收增速将维持在 10%-20% 之间; 全年业绩增速主要受教辅新政、教材送审结果影响, 由于目前教辅新政的各省实施方案尚未定论, 教材送审结果并未出现较大变局, 短期内公司业绩尚难以出现爆发式增长; 我们预测公司 12 年将实现营收 3.5 亿元, 实现归母后净利润为 4165 万元, 同比增长 25.9% 和 25.5%, 对应的 EPS 为 0.33 元, 当前股价对应的 PE 为 50.8 倍, 维持公司“中性”评级。

表 1、公司主要财务指标

财务预测	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	278	349	465	636
增长率 (%)	30%	26%	33%	37%
归母后净利润 (百万元)	33	42	53	72
增长率 (%)	8%	26%	27%	35%
ROE	6.36%	7.59%	8.82%	10.67%
稀释 EPS (元)	0.26	0.33	0.42	0.57
P/E	63.79	50.82	39.86	29.43
P/B	4.06	3.86	3.52	3.14

数据来源: 湘财证券研究所

分析师声明

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上。

重要声明：

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。