

评级：审慎推荐（维持）

传媒

公司半年报点评

证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

时代出版(600551) 出版业务稳定，投资收益增加

事件：时代出版公布了 2012 年半年报。

点评：

二季度净利润同比增长率高于一季度 2012 年公司上半年实现营业收入 14.28 亿元，同比增长 25.72%；归属于上市公司股东的净利润 1.73 亿元，同比增长 15.04%。每股收益 0.34 元，每股净资产 5.91 元。其中 2012Q2 单季度营业收入同比增长 18.1%，单季度归属于上市公司股东的净利润同比增长 19.3%至 9362 万元，二季度的净利润同比增长率高于一季度(10.4%)。

出版业务稳中有增 2012 年上半年公司教材业务稳中有升，教材教辅收入同比增长 3.1%至 4.63 亿元。代理教材品种增加，所属 7 家图书出版社全部获得中小学教辅材料相关科目出版资质，为教辅新政策下的市场份额提升打下了基础。一般图书收入同比增长 13.59%至 1.61 亿元。公司在各类政府招标采购中中标，中标范围覆盖安徽省 79 个县市区及甘肃、黑龙江、四川、上海等多省市，金额共计 1.05 亿元，预计 2012 年公司中标政府招标采购金额将比 2011 年增长超过 110%以上。

收入结构变化使得综合毛利率下降 2012 年上半年商品销售收入同比增长 151%至 4.35 亿元。由于毛利率较低（毛利率 2.1%）的商品销售收入占收入的比例上升，使得综合毛利率从上年同期的 23.58%下降到 2012 年上半年的 20.06%。而教材教辅和一般图书的毛利率都略高于上年同期。2012 年上半年销售费用率从上年同期的 4.37%下降到 2012 年上半年的 3.56%。管理费用率从上年同期的 6.99%下降到 2012 年上半年的 5.55%。

委托贷款贡献新增投资收益 2012 年上半年比上年同期新增了委托贷款利息收入 982 万元，使得投资收益从上年同期的 555 万元增加到 1562 万元。公司参股持有东方证券、华安证券、贵阳市商业银行、读者出版传媒等投资，2012 年上半年收到参股公司派发的 2011 年度红利近 300 万元。

文化地产和影视业务进展顺利 公司投资 1.5 亿元打造的文化地产项目时代数码港工程已经封顶，预计今年 12 月底就可以正式交付使用。该项目楼高 25 层，建筑面积近 5 万平方米，位于合肥市高新区黄金地段，建成后将用于综合性研发商务办公，我们预计在 2013 年将会为公司贡献新增收入。公司十余部影视剧正在积极

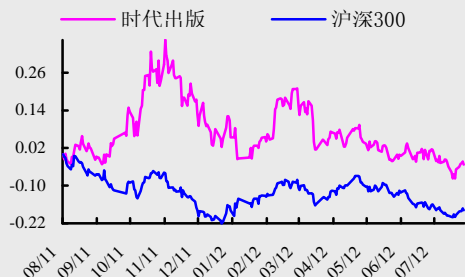
交易数据

上一日交易日股价（元）	10.22
总市值（百万元）	5,170
流通股本（百万股）	211
流通股比率（%）	41.78

资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	2,992
每股净资产（元）	5.92
市净率（倍）	1.73
资产负债率（%）	24.83

公司与沪深 300 指数比较



相关报告



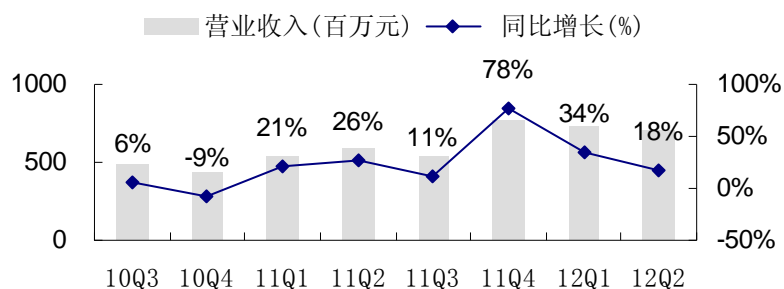
参与投资拍摄，多部作品通过著作权交易，部分进入拍摄阶段；公司影视中心策划并掌握了一批具有市场开发潜质的影视剧本，多部影视作品合作事项和图书的影视剧改编正在落实。

盈利预测 我们预计 2012 年至 2014 年的 EPS 将分别为 0.60 元、0.70 元、0.74 元，对应当前股价的市盈率分别为 17、15、14 倍，市盈率处于传媒行业的低端。维持“审慎推荐”评级。

风险提示 未来教材改革使得内容成本上升的可能性。

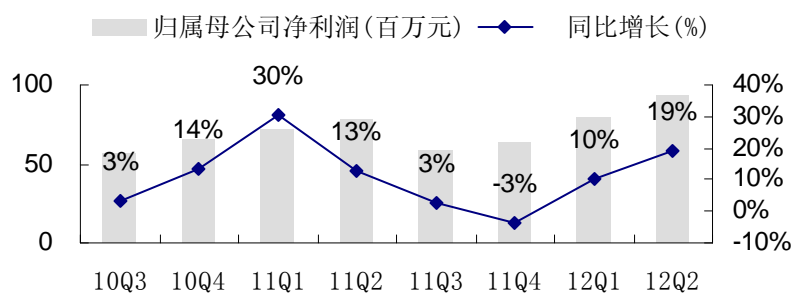


图 1、2012Q2 单季度营业收入同比增长 18.1%



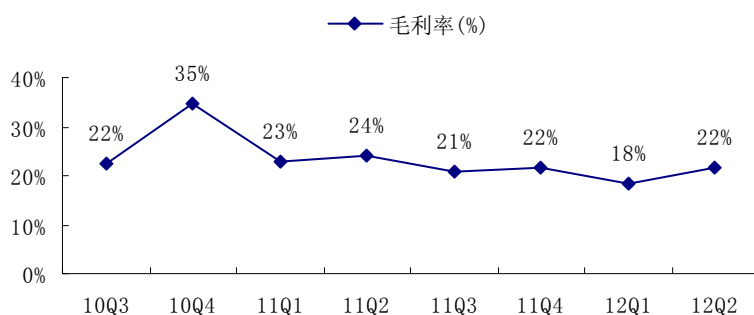
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、2012Q2 单季度归属于母公司股东净利润同比增长 19.3%



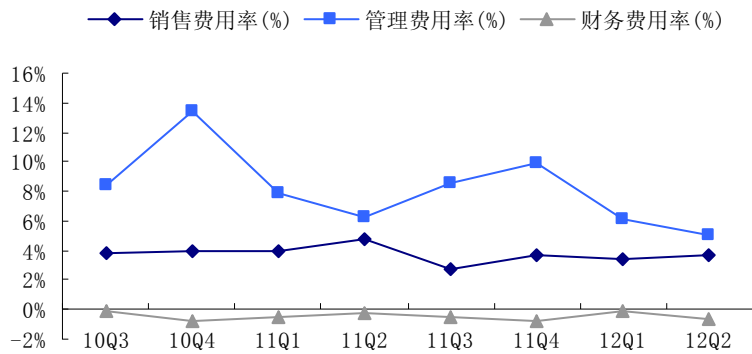
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 3、2012Q2 单季度毛利率 21.7%



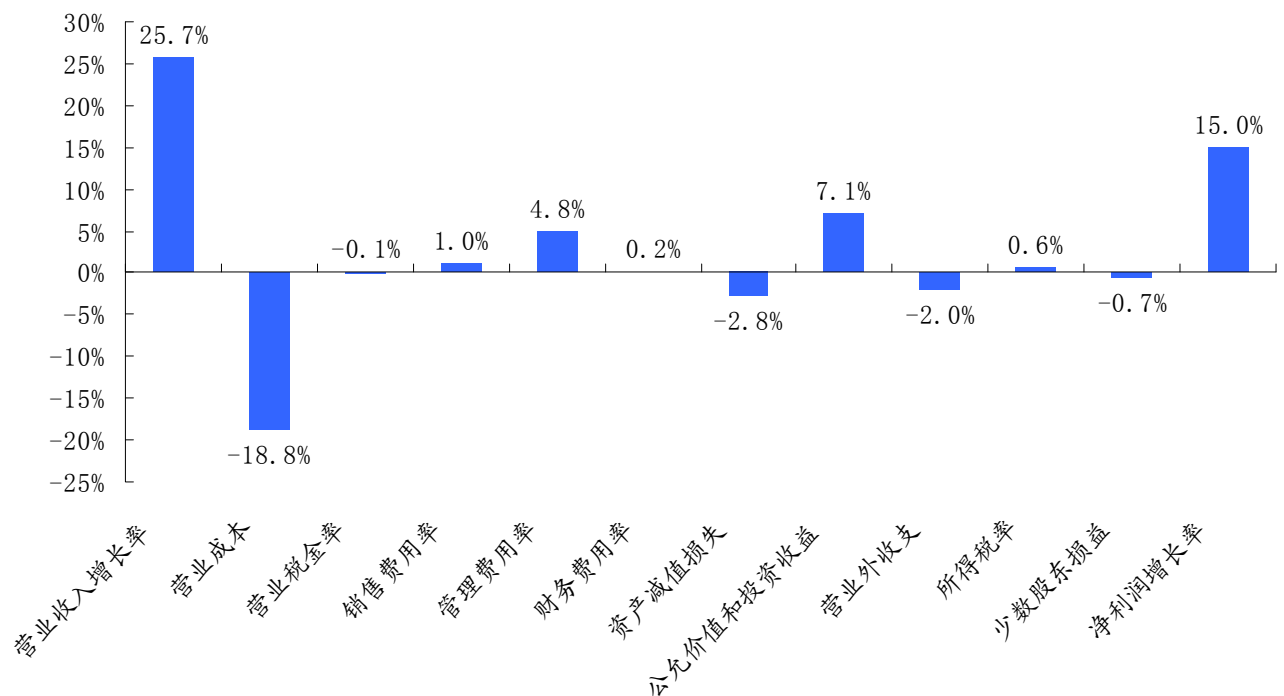
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 4、2012Q2 单季度销售费用率 3.7%，管理费用率 4.97%



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 5、2012H1 净利润增长贡献分解



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
流动资产	2,529.8	2,924.4	3,382.8	3,760.0	一、营业收入	1,833.4	2,438.2	2,848.7	3,234.4
货币资金	1,061.8	1,026.7	1,166.5	1,440.3	减: 营业成本	1,329.4	1,892.9	2,269.0	2,576.8
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	12.2	12.1	12.8	16.2
应收款项	579.6	523.5	624.4	708.9	销售费用	81.0	92.7	99.7	106.7
预付款项	212.8	420.4	497.3	564.8	管理费用	175.2	200.8	205.1	226.4
存货	627.7	766.7	907.6	858.9	财务费用	-5.8	-12.3	-9.5	-9.9
其他流动资产	48.0	187.0	187.0	187.0	资产减值损失	35.2	32.0	30.1	28.5
非流动资产	1,070.7	1,176.5	1,229.1	1,289.0	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	159.7	195.5	212.4	231.1	投资收益	8.2	18.0	29.3	30.3
投资性房地产	141.8	161.3	161.3	161.3	其中: 联营企业收益	6.0	6.2	9.3	10.3
固定资产	627.4	614.6	659.3	704.1	二、营业利润	214.4	238.1	270.8	319.9
在建工程	11.8	78.2	72.8	72.8	加: 营业外收入	45.0	44.4	44.8	45.3
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	3.4	2.3	2.5	2.8
无形及递延性资产	130.1	126.9	123.3	119.7	三、利润总额	256.0	280.2	313.1	362.5
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	4.1	4.9	3.1	3.6
资产总计	3,600.6	4,100.8	4,611.9	5,049.0	四、净利润	251.8	275.2	310.0	358.8
流动负债	785.7	1,011.9	1,269.9	1,414.4	归属母公司净利润	247.6	272.7	303.8	351.7
短期借款	0.0	24.1	24.1	24.1	少数股东损益与调整	4.2	2.5	6.2	7.2
应付账款	542.5	628.7	932.5	1,059.0	五、总股本(百万股)	421.5	505.8	505.8	505.8
预收帐款	85.4	178.5	132.7	150.6	EPS (元/股)	0.59	0.54	0.60	0.70
其他	157.8	180.6	180.6	180.6					
长期负债	43.8	77.2	81.1	85.2	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	43.8	77.2	81.1	85.2	营业收入	4.6%	33.0%	16.8%	13.5%
负债合计	829.5	1,089.1	1,351.0	1,499.5	营业毛利	3.0%	8.2%	6.3%	13.4%
少数股东权益	108.6	121.4	127.6	134.8	EBIT	-0.8%	1.7%	9.4%	17.6%
股本	421.5	505.8	505.8	505.8	净利润	9.9%	10.1%	11.4%	15.8%
资本公积	1,518.8	1,440.1	1,440.1	1,440.1	获利能力				
留存收益	722.1	944.3	1,187.4	1,468.7	毛利率	27.5%	22.4%	20.3%	20.3%
股东权益合计	2,771.1	3,011.7	3,261.0	3,549.5	EBIT/收入	12.9%	9.8%	9.2%	9.5%
负债和股东权益	3,600.6	4,100.8	4,611.9	5,049.0	净利率	13.5%	11.2%	10.7%	10.9%
					ROE	9.3%	9.4%	9.7%	10.3%
					ROIC	9.1%	9.1%	9.4%	10.0%
现金流量表					偿债能力				
单位: 百万元					资产负债率	23.0%	26.6%	29.3%	29.7%
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	利息保障倍数	-43.3	-22.3	-32.7	-36.4
经营活动现金流	246.3	228.6	225.6	369.4	速动比率	2.36	1.95	1.80	1.92
净利润	251.8	275.2	310.0	358.8	经营现金净额/当期债务	n/a	9.47	9.35	15.31
折旧摊销	5.7	5.7	4.5	4.3	营运能力				
财务费用	-6.4	-12.7	-9.5	-9.9	总资产周转率	0.51	0.59	0.62	0.64
投资损失	-8.2	-18.0	-29.3	-30.3	应收账款天数	113.81	77.30	78.90	78.90
营运资金变动	-86.3	-118.3	-60.6	41.1	存货天数	170.0	145.8	144.0	120.0
其它	32.2	32.3	5.4	0.0	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-191.2	-238.1	-38.4	-39.2	EBIT/股本	0.56	0.47	0.52	0.61
资本支出	-98.8	-90.6	-50.8	-50.8	每股经营现金流	0.58	0.45	0.45	0.73
长期投资	-106.1	-182.7	-17.0	-18.7	每股净资产	6.32	5.71	6.19	6.75
其他	13.7	35.2	29.3	30.3	估值比率				
筹资活动现金流	445.8	-25.5	-47.4	-56.4	P/E	17.40	18.96	17.02	14.70
债务融资	-23.0	10.1	0.0	0.0	P/B	1.62	1.79	1.65	1.51
权益融资	517.8	9.5	0.0	0.0	P/S	2.35	2.12	1.81	1.60
其它	-49.0	-45.2	-47.4	-56.4	EV/EBITDA	17.85	21.17	19.49	16.61
汇率变动影响	0.1	-0.1	0.0	0.0					
现金净增加额	500.9	-35.1	139.8	273.8					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告



免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135