



## 基于传统出版内容的二次开发

增持 维持

### 投资要点:

- 重估时代出版的出版资源,并对其进行**新媒体、影视**等方面**立体开发**
- 推进**少儿培训机构的兼并重组**,看好**少儿培训领域的高盈利**

### 报告摘要:

- 未来业绩将稳健增长,预计年化**20%增速**。时代出版上半年收入18.4亿元,同比增长28.5%,归母净利润为1.9亿元,同比增长10%。上半年毛利率为16.76%,费用率为7.15%,净利率为10.62%。
- 出版内容丰富,立体化深入开发重大出版资源:在**古籍、少儿、畅销图书领域有优势**。公司对60年来的出版资源进行重新梳理,计划立体开发。一般图书品牌影响力快速提升,一批精品图书热销市场。所属四家出版社(黄山书社排古籍类第二,美术社、少儿社排第四,教育社排第十)在专业出版单位总体经济规模综合排名中进入前十。
- 新媒体:传统图书数字化,建立内容数据库**。以“时代E博”为数字出版运营服务平台,开发内容平台“时光流影TIMELINE”。
- 积极拓展影视:主导剧本改编兼投资**。时代出版的优势是拥有优质剧本及改编能力,推动图书版权与影视的互动经营。参与投资的电视剧《决战前》已播出,《江山风雨几多情》《天云山传奇》《大码头》《我的老婆80后》《大乔与小乔》等十余部影视剧正在参与投资拍摄。
- 涉足幼儿教育:打通少儿教育全产业链**。公司计划打造少儿产业集团:积极推进少儿培训机构的兼并重组。开发的APP程序和手机游戏已被一些幼教机构作为教学软件使用,为少年儿童提供更全面的智力开发,200款单品长期位居排行榜TOP50,未来将嫁接玩具,与玩具商和幼儿园展开广泛合作等。
- 维持“增持”评级**。预计未来3年EPS为0.75元、0.99元和1.32元,对应PE估值为16倍、12倍、9倍。我们认为时代出版2013年的合理价格为15元。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	2438.18	3139.51	4081.36	5224.14	6791.38
增长率(%)	32.99%	28.76%	30.00%	28.00%	30.00%
归母净利润(百万)	272.71	311.94	376.88	501.17	666.30
增长率(%)	10.15%	14.39%	20.82%	32.98%	32.95%
每股收益	0.539	0.617	0.745	0.991	1.317
市盈率	21.70	18.97	15.70	11.81	8.88

### 传媒行业研究组

#### 分析师:

张泽京(S1180511010003)

电话: 010-88085053

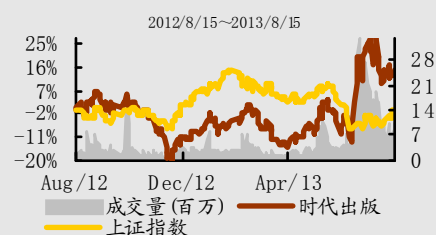
Email: zhangzejing@hysec.com

王京乐(S1180511080003)

电话: 010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

华谊兄弟:高票房+高收益锁定业绩高增长

2013/8/14

中南传媒:联手湖南教育台,制播分离新突破

2013/8/3

光线传媒:影视业务爆发带来业绩高增长

2013/7/25

华谊兄弟:华谊7亿控股银汉,成为手游龙头

2013/7/24

文化体制改革:加强监管 减少审批\*传媒行业

2013/7/18

奥飞动漫:中报略超预期,“开心宝贝”上榜

2013/7/14

**表 1：财务和估值数据摘要**

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1833.40	2438.18	3139.51	4081.36	5224.14	6791.38
增长率(%)	4.63%	32.99%	28.76%	30.00%	28.00%	30.00%
归属母公司股东净利润	247.59	272.71	311.94	376.88	501.17	666.30
增长率(%)	9.95%	10.15%	14.39%	20.82%	32.98%	32.95%
每股收益(EPS)	0.489	0.539	0.617	0.745	0.991	1.317
每股股利(DPS)	0.077	0.083	0.140	0.134	0.178	0.237
每股经营现金流	0.488	0.453	0.709	-0.989	2.079	-1.081
销售毛利率	27.49%	22.36%	19.26%	18.00%	18.00%	17.70%
销售净利率	13.74%	11.29%	10.13%	9.41%	9.78%	10.00%
净资产收益率(ROE)	9.30%	9.44%	9.96%	10.95%	13.01%	15.15%
投入资本回报率(ROIC)	12.85%	12.56%	11.08%	15.38%	14.50%	23.01%
市盈率(P/E)	23.90	21.70	18.97	15.70	11.81	8.88
市净率(P/B)	2.22	2.05	1.89	1.72	1.54	1.35
股息率(分红/股价)	0.007	0.007	0.012	0.011	0.015	0.020

资料来源：宏源证券

**表 2：利润表预测**

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1833.40	2438.18	3139.51	4081.36	5224.14	6791.38
减：营业成本	1329.40	1892.93	2534.71	3346.71	4283.79	5589.31
营业税金及附加	12.23	12.09	13.19	17.14	21.94	28.52
销售费用	80.96	92.69	117.67	110.20	143.66	183.37
管理费用	175.17	200.82	218.15	175.50	240.31	315.80
财务费用	-5.81	-12.34	-22.96	-31.28	-27.35	-25.71
资产减值损失	35.16	31.96	54.82	160.00	100.00	100.00
加：投资收益	8.17	18.05	35.01	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	32.00	0.00	30.00
<b>营业利润</b>	214.45	238.08	258.94	335.09	461.78	630.10
加：其他非经营损益	41.52	42.10	65.79	49.05	49.05	49.05
<b>利润总额</b>	255.97	280.19	324.73	384.15	510.84	679.15
减：所得税	4.14	4.94	6.78	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	251.83	275.25	317.96	384.15	510.84	679.15
减：少数股东损益	4.24	2.54	6.02	7.27	9.66	12.85
<b>归属母公司股东净利润</b>	247.59	272.71	311.94	376.88	501.17	666.30

资料来源：宏源证券

**表 3: 资产负债表预测**

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	997.62	976.87	1168.00	445.07	1275.06	477.28
应收和预付款项	836.73	978.85	1229.58	1759.96	2066.65	2913.12
存货	627.69	766.74	754.66	1651.23	1428.30	2589.74
其他流动资产	0.03	152.06	61.07	61.07	61.07	61.07
长期股权投资	121.95	169.68	277.55	277.55	277.55	277.55
投资性房地产	141.75	161.29	176.52	154.44	132.35	110.27
固定资产和在建工程	639.13	692.76	719.19	592.66	561.14	509.62
无形资产和开发支出	108.21	106.46	107.54	94.33	81.12	67.91
其他非流动资产	54.99	41.77	127.90	120.29	112.68	112.68
<b>资产总计</b>	<b>3528.10</b>	<b>4046.48</b>	<b>4622.00</b>	<b>5156.61</b>	<b>5995.93</b>	<b>7119.24</b>
短期借款	0.00	24.13	70.20	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	721.91	943.58	1217.35	1505.76	1924.35	2488.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	35.12	67.06	82.93	82.93	82.93	82.93
<b>负债合计</b>	<b>757.03</b>	<b>1034.77</b>	<b>1370.47</b>	<b>1588.69</b>	<b>2007.27</b>	<b>2571.22</b>
股本	421.52	505.83	505.83	505.83	505.83	505.83
资本公积	1440.32	1353.28	1354.29	1354.29	1354.29	1354.29
留存收益	800.60	1031.16	1272.29	1581.41	1992.48	2539.00
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>2662.44</b>	<b>2890.27</b>	<b>3132.41</b>	<b>3441.53</b>	<b>3852.60</b>	<b>4399.12</b>
少数股东权益	108.62	121.45	119.12	126.39	136.06	148.90
<b>股东权益合计</b>	<b>2771.07</b>	<b>3011.72</b>	<b>3251.53</b>	<b>3567.92</b>	<b>3988.66</b>	<b>4548.02</b>
负债和股东权益合计	3528.10	4046.48	4622.00	5156.61	5995.93	7119.24

资料来源: 宏源证券

**表 4: 现金流量表预测**

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	246.80	229.08	358.59	-500.31	1051.68	-546.76
投资性现金净流量	-191.20	-238.09	-121.81	-100.95	-150.95	-150.95
筹资性现金净流量	445.78	-25.51	-29.07	-121.67	-70.75	-100.08
<b>现金流量净额</b>	<b>501.46</b>	<b>-34.60</b>	<b>207.70</b>	<b>-722.93</b>	<b>829.98</b>	<b>-797.78</b>

资料来源: 宏源证券

## 作者简介:

**张泽京:** 宏源证券研究所传媒行业研究员；六年证券行业从业经验，曾任职于博时基金、华泰联合证券研究所，2010年加盟宏源证券研究所。

**王京乐:** 传媒行业研究员，东北财经大学金融学硕士，四年证券从业经历，2011年加盟宏源证券研究所，曾先后从事家电、旅游、煤炭等行业的研究。

主要研究覆盖公司：朗玛信息、奥飞动漫、华谊兄弟、百视通、省广股份、华录百纳、华策影视、新文化、乐视网、中南传媒、人民网、时代出版等。

## 机构销售团队

公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

## 宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

## 免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。