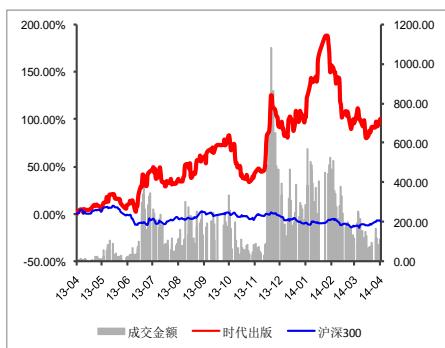


传媒/平面媒体

报告原因:2013 年年报发布

2014 年 4 月 16 日

近一年市场表现



市场数据: 2014 年 4 月 16 日

收盘价(元):	17.18
年内最高/最低(元):	25.92/8.3
流通 A 股/总股本(亿):	5.06/5.06
流通 A 股市值(亿元):	86.9
总市值(亿元):	86.9

基础数据: 2013 年 12 月 31 日

基本每股收益:	0.6854
摊薄每股收益:	0.6854
每股净资产(元):	6.68
净资产收益率:	10.27%

分析师: 张旭

执业证书编号: S0760511010001

Tel: 0351-8686835

邮箱: zhangxu@sxzq.com

联系人: 徐雪洁

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

时代出版 (600551)

首次

业绩基本符合预期, 新媒体全面展开

增持

公司研究/年报点评

事件描述

公司于 2014 年 4 月 15 日公布 2013 年年报: 营业收入 43.24 亿元, 同比增长 37.72%; 净利润 3.47 亿元, 同比增长 12.10%; EPS 为 0.69, 同比上涨 11.14%; 同时公司公布分红预案, 公司拟以每 10 股派发现金红利 2.1 元 (含税)。

点评

➤ 业绩符合预期, 毛利率下降, 费用率控制良好。1) 2013 年公司各项业务增长稳定。其中商品销售同比增长 103.15%, 营收占比 37.22%; 新闻出版同比增长 1.83%, 营收占比 31.78%; 纸张销售同比增长 54.18%, 营收占比 22.19%。2) 2013 年公司毛利率为 15.62%, 同比下降 18.93%, 主要受营收占比较高的商品销售和纸张销售低毛利率的影响。3) 2013 年公司销售费率和管理费用率分别为 2.76% 和 5.46%, 同比下降 0.99 和 1.49 个百分点, 费用率控制良好。财务费用率为-0.28%, 同比上升 0.45 个百分点。

➤ 新媒体布局展开, 产品全线发力。1) “时光流影 TIMEFACE” 数字平台从动议到平台的设计和开发顺利进行, 全面打造“深度社交 + 内容聚合”。2014 年 2 月 15 日全面上线, 首月累计注册用户超 10 万人。5 月中旬到 6 月上旬将正式推出 TF1.0 版本和移动端 1.0 版本。2) 打造幼儿园全媒体电子教材, 覆盖 10 省市 1000 所幼儿园。3) 与国内玩具出口最大的 10 个厂商实现战略合作, 打造实体玩具与互动电子书相结合的“豚宝宝妙趣盒”品牌, 借助玩具厂商渠道出口内销。4) 开发全媒体数字出版运营服务平台“时代 e 博”, 打造“书香社区”和“智慧校园”两个应用出版服务平台, 建立具有行业特色的数据库出版模式。

➤ 整合期刊出版, 进军影视打造立体出版。1) 2013 年共出版期

刊 1405 万册，并成为拥有 78 家会员单位的安徽省科技期刊编辑学会的挂靠单位，整合科技期刊信息等资源，促进板块的发展。2) 成立子公司“时代雅视”进军电影行业；开展图书版权合作，签约《紫旗》等 4 部作品，预计今明两年开拍；建立影视文学创作中心，收集作品 200 多部，剧本储量丰富；实施“电影手册项目”，影视与文学相结合，同时将与数字平台相嫁接，未来将拓展至全国二线城市电视台，并融合电影、图书、旅游、广告，打造四位一体的电影手册。

➤ **印刷、贸易、培训、地产等各板块发展平稳，产业链延伸。**1) 印刷业务社会化产品市场份额增加，转型初见成效，将继续进行技术改造，增加数字印刷、高端印刷业务等。2) 物资公司、时代物资、时代科技等物贸板块发展迅速，成为公司业绩的重要支柱。3) 党政干部培训、SAT 培训等职业培训业务平稳展开。4) 时代数码港竣工并投入使用，50 多家高新技术企业入驻。

➤ **2014 年新媒体业务推进仍是重点。**2014 年公司在保证教材教辅、物资贸易等核心业务稳定增长的同时将继续重点推进新媒体业务的发展：1) 利用专业团队、专职建设推广“时光流影”项目，开展与大型工商企业等战略合作，推出时光纪念书等；2) 建成并拓展时代商城线上销售平台，公司内所有图书实现线上销售；3) 线下推广时代漫游幼儿教育项目，打造“豚宝宝有教育”系列产品；4) 引进开发“数字校园平台”，并与“时代教育在线”相结合，打造“智慧教育”云平台工程。此外，“时代 e 博·智慧校园”将进行深入试点应用，“智慧校园”手机和 PAD 客户端将在今年上线；5) 时代数码港将批量引进企业进驻，并将在上海研发中心建立出版行业首个国家级文化产业孵化器。

盈利预测与估值

我们认为公司发展目标明确，2014 年将重点推进“时光流影”项目，并逐步完成传统出版以及新媒体其他产业与该平台的对接，形成协同效应，打造阅读欣赏、创业延伸和信息服务三条产业链。

我们预计 2014 和 2015EPS 分别为 0.77 和 1.01, 2014 和 2015PE 分别为 22 倍和 17 倍, 给予增持评级。

存在风险

新媒体转型人才不足风险; 多元业务的管理风险。

表 1: 盈利预测

财务和估值数据摘要					
单位: 百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	2438.18	3139.51	4324.07	5757.96	7667.33
增长率(%)	32.99%	28.76%	37.73%	33.16%	33.16%
归属母公司股东净利润	272.71	311.94	346.67	391.68	509.76
增长率(%)	10.15%	14.39%	11.13%	12.98%	30.15%
每股收益(EPS)	0.539	0.617	0.685	0.774	1.008
每股股利(DPS)	0.083	0.140	0.185	0.209	0.272
每股经营现金流	0.453	0.709	0.632	-1.556	1.575
销售毛利率	22.36%	19.26%	15.62%	18.00%	18.00%
销售净利率	11.29%	10.13%	8.10%	6.89%	6.73%
净资产收益率(ROE)	9.44%	9.96%	10.27%	10.69%	12.63%
投入资本回报率(ROIC)	12.56%	11.08%	12.34%	11.56%	11.20%
市盈率(P/E)	31.87	27.86	25.07	22.19	17.05
市净率(P/B)	3.01	2.77	2.57	2.37	2.15
股息率(分红/股价)	0.005	0.008	0.011	0.012	0.016
报表预测					
利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	2438.18	3139.51	4324.07	5757.96	7667.33
减: 营业成本	1892.93	2534.71	3648.74	4721.53	6287.21
营业税金及附加	12.09	13.19	15.09	24.28	32.33
营业费用	92.69	117.67	119.22	197.82	263.42
管理费用	200.82	218.15	236.22	396.29	527.71
财务费用	-12.34	-22.96	-12.19	0.08	-1.27
资产减值损失	31.96	54.82	81.10	107.16	130.24
加: 投资收益	18.05	35.01	40.38	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	238.08	258.94	276.26	310.79	427.69
加: 其他非经营损益	42.10	65.79	79.53	85.97	88.69
利润总额	280.19	324.73	355.79	396.76	516.38
减: 所得税	4.94	6.78	5.52	0.00	0.00
净利润	275.25	317.96	350.27	396.76	516.38
减: 少数股东损益	2.54	6.02	3.60	5.08	6.61
归属母公司股东净利润	272.71	311.94	346.67	391.68	509.76

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 2：时代出版 2013 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2013 年	2012 年	同比增长率
营业收入	432,407.04	313,950.73	37.73%
毛利率	15.62%	19.26%	-18.93%
销售费用	11,922.13	11,767.35	1.32%
管理费用	23,622.31	21,814.57	8.29%
财务费用	-1,218.59	-2,296.06	-46.93%
投资净收益	4,038.12	3,501.03	15.34%
营业利润	27,626.34	25,894.27	6.69%
加：营业外收入	8,176.81	6,783.52	20.54%
减：营业外支出	224.18	204.41	9.67%
利润总额	35,578.97	32,473.39	9.56%
减：所得税	551.51	677.70	-18.62%
净利润	35,027.46	31,795.69	10.16%
减：少数股东损益	360.17	601.52	-40.12%
归属于母公司所有者的净利润	34,667.30	31,194.17	11.13%

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 3：时代出版 2013 年 Q4 盈利能力变化分析

单位：万元

	2013 年 Q4	2012 年 Q4	同比增长率
营业收入	151,577.90	102,996.39	47.17%
毛利率	15.21%	19.04%	-20.13%
销售费用	4,538.27	4,081.88	11.18%
管理费用	8,931.26	7,305.50	22.25%
财务费用	-358.03	-1,192.93	-69.99%
投资净收益	1,571.25	695.26	125.99%
营业利润	5,607.49	5,597.79	0.17%
加：营业外收入	3,452.46	2,835.24	21.77%
减：营业外支出	50.23	115.85	-56.64%
利润总额	9,009.72	8,317.19	8.33%
减：所得税	224.34	424.58	-47.16%
净利润	8,785.38	7,892.61	11.31%
减：少数股东损益	-371.23	30.19	-1329.65%
归属于母公司所有者的净利润	9,156.62	7,862.42	16.46%

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 4：时代出版 2013 年主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
新闻出版	137,419.89	1.83%	35.82	1.65	31.78%	-11.21
印刷、记录媒介	24,322.77	2.59%	21.98	2.4	5.62%	-1.93

商品销售	160,942.28	103.15%	2.81	-0.72	37.22%	11.99
纸张销售	95,938.62	54.18%	3.73	0.74	22.19%	2.37
化学产品	3,688.23	-5.41%	20.63	-3.29	0.85%	-0.39
电子产品	2,168.60	-23.00%	34.37	-3.13	0.50%	-0.40
其他	2,744.69	141.55%	10.97	-42.26	0.63%	0.27
合计	432,407.04	37.73%	15.62%	-3.64	100.00%	——

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 5：时代出版费用率变化

	2013	2012	YOY
销售费用率	2.76%	3.75%	-0.99
管理费用率	5.46%	6.95%	-1.49
财务费用	-0.28%	-0.73%	0.45

资料来源：公司数据，山西证券研究所

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形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。