

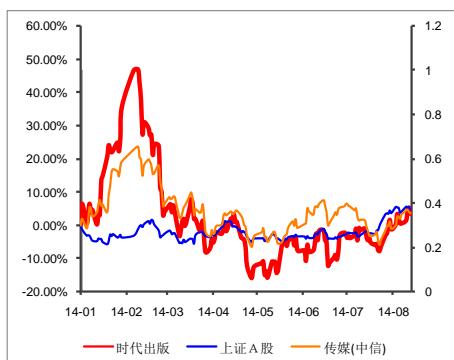


## 传媒/平面媒体

报告原因:2014年中报发布

2014年8月15日

### 2014年以来的市场表现



### 市场数据: 2014年8月14日

收盘价(元):	17.41
年内最高/最低(元):	25.92/11.21
流通A股/总股本(亿):	5.06/5.06
流通A股市值(亿元):	88.06
总市值(亿元):	88.06

### 基础数据: 2014年6月30日

基本每股收益:	0.4139
摊薄每股收益:	0.4139
每股净资产(元):	6.88
净资产收益率:	6.02%

### 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)

维持

传统板块支撑有力, 新业态发展良好

增持

公司研究/中报点评

### 事件描述

公司于8月14日晚间发布半年度业绩报告: 2014年上半年归属于母公司所有者的净利润为2.09亿元, 较上年同期增10.71%; 营业收入为25.34亿元, 较上年同期增38.06%; 基本每股收益为0.4139元, 较上年同期增10.71%。

### 点评

➤ **业绩符合预期, 毛利率下降, 费用率控制良好。** 1) 公司2014年H1业绩保持良好增长态势, 营业收入与净利润同比分别增长38.06%和10.71%。2) 2014年H1毛利率为12.65%, 较去年同期下降4.11个百分点; 分业务来看, 数字出版和新业态业务两项毛利率下降较多, 分别下降了8.79(17.28%)和9.41(15.95%)个百分点。3) 公司费用控制良好, 销售费用及管理费用由于销售业绩增长及人才引进而增加, 但费用率保持稳定, 分别为2.26%(-0.55个百分点)、3.51%(-0.91个百分点); 财务费用率为-6.28%(-0.2个百分点)。

➤ **传统业务保持稳定, 形成强大支撑力量。** 2014年H1公司积极参与政府资助项目和招标采购, 教材教辅、精品图书的出版与发行保持稳定, 实现收入约7.02亿元, 同比增长2.99%, 毛利率保持在33%左右。印刷物资及文化商贸板块增长明显, 2014年H1实现收入16.06亿元, 同比增速达64.54%。以上两个传统业务占分别占到营业收入的28.08%和64.23%, 对公司业绩形成了强大的支撑力。

➤ **新媒体业务进展顺利, 期待后期继续发力。** 公司新媒体业务已经覆盖至数字技术研发、手机出版、在线教育、电子课本与电子书包、互动阅读、社交平台建设等业务板块。其中1)“时光流影TIMEFACE”

已经正式上线，推出 TF1.0 版和移动终端测试版，江淮汽车在内的 5 家机构已经入驻。平台推出 POD 功能为一大亮点，或将为平台吸引更多用户关注。2) 幼儿全媒体电子教材“豚宝宝系列”和“豚宝宝妙趣盒产品”开发完成，同时适配于移动互联网终端和传统数字终端，后期或会直接拉动数字出版业务及其衍生产业的发展。3) 全媒体数字出版平台“时代 e 博”建立全公司范围内的数字图书资源库，并依托数字出版产业联盟为省外出版机构服务，平台建设初具规模。

➤ **新业态增速抢眼，开辟新利润点。**2014 年 H1 公司新业态板块已扩展到教育培训、影视剧拍摄、科技孵化等领域，实现收入 1506.3 万元，同比增长高达 148.69%。全资子公司还将与万达合作共同打造儿童体验式阅读文化品牌——“时代童书馆”，为不同年龄段的孩子和父母打造集陪伴、娱乐、生活、学习于一体的亲子阅读机会。尽管新业态板块在公司整个收入比例不高，仅为 0.6%，但预计未来公司多元化的布局将有所成效，或将成为公司新的利润增长点。

### 盈利预测与估值

我们看好公司在阅读欣赏、创业延伸和信息服务三条产业链上的发展，传统业务的稳定增长将有效推进新媒体业态的发展，并形成协同效应。此外公司近日宣布与科大讯飞大在互动幼教和在线教育资源等项目上开展战略合作，后续在数字出版和在线教育等方面或将发力。我们维持原有的盈利预测，预计公司 2014、2015EPS 分别为 0.77 和 1.01，对应 2014 年 8 月 14 日收盘价，2014、2015PE 分别为 22 倍和 17 倍，维持增持评级。

### 存在风险

传统业务下滑风险；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

单位：百万元

报表预测	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
<b>利润表</b>					
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	-3.90	-8.83
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	314.77	435.25
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	400.74	523.93
减：所得税	4.94	6.78	5.52	6.81	8.91
净利润	275.25	317.96	350.27	393.93	515.03
减：少数股东损益	2.54	6.02	3.60	5.04	6.60
归属母公司股东净利润	272.71	311.94	346.67	388.88	508.43
基本每股收益（元）	0.54	0.62	0.69	0.77	1.01

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 2：时代出版 2014H1 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2014 年 H1	2013 年 H1	同比增长率
营业收入	253,427.59	183,567.92	38.06%
毛利率	12.65%	16.76%	-24.52%
销售费用	5,716.94	5,149.31	11.02%
管理费用	8,904.34	8,112.94	9.75%
财务费用	-697.68	-132.70	425.76%
投资净收益	2,749.87	1,609.67	70.83%
营业利润	18,713.99	17,120.83	9.31%
加：营业外收入	3,019.01	2,658.87	13.54%
减：营业外支出	81.68	110.45	-26.05%
利润总额	21,651.32	19,669.25	10.08%
减：所得税	223.46	166.29	34.38%
净利润	21,427.86	19,502.96	9.87%
减：少数股东损益	492.03	592.88	-17.01%
归属于母公司所有者的净利润	20,935.82	18,910.07	10.71%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 3: 时代出版 2014Q1、Q2 盈利能力变化分析

单位: 万元

	2014 年 Q2	2014 年 Q1	环比增长率
营业收入	134,424.56	119,003.03	12.96%
毛利率	13.82%	11.33%	22.01%
销售费用	2,852.74	2,864.20	-0.40%
管理费用	4,563.85	4,340.49	5.15%
财务费用	-613.82	-83.86	631.96%
投资净收益	867.66	1,882.21	-53.90%
营业利润	10,833.48	7,880.51	37.47%
加: 营业外收入	921.80	2,097.21	37.47%
减: 营业外支出	42.79	38.89	10.03%
利润总额	11,712.49	9,938.83	17.85%
减: 所得税	165.71	57.76	186.89%
净利润	11,546.78	9,881.08	16.86%
减: 少数股东损益	337.92	154.11	119.27%
归属于母公司所有者的净利润	11,208.86	9,726.96	15.23%

资料来源: wind, 山西证券研究所

表 4: 时代出版 2014 年 H1 主营业务情况

单位: 万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
出版发行	70,201.06	2.99%	33.44	-1.12%	28.08	-9.48
数字出版及电子商务	5,276.60	36.75%	17.28	-33.72%	2.11	-0.02
印刷及制造	12,428.52	10.53%	20.89	-2.38%	4.97	-1.22
印刷物资及文化商贸	160,586.00	64.54%	64.54	-0.39%	64.23	10.45
新业态	1,506.30	148.49%	15.95	-37.11%	0.60	0.27
合计	249,998.48	37.76%	12.65	-24.52%	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

	2014H1	2013H1	YOY
销售费用率	2.26%	2.81%	-0.55
管理费用率	3.51%	4.42%	-0.91
财务费用	-0.28%	-0.07%	-0.20

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。