

时代出版 (600551)

—主业稳健，转型加速

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 20.32 元

事件:

公司披露 2016 年年度报告, 报告期内实现营收 67.67 亿元, 同比增长 12.38%; 归属于上市公司股东的净利润 4.03 亿元, 同比增长 2.44%。同时公司拟发行股份购买江苏明通、数智源 100% 股份, 同时募集配套资金。

正文:

1、业绩稳健, 符合预期。全年实现营业收入 67.67 亿元, 同比增长 12.38%。分产品来看, 教材教辅微增 1.6%, 一般图书收入增长 4.97%。文化商品销售、电子商务、数字产品出版收入增长较快, 分别增长 39%、117.17% 及 48.76%。

2、内生推进少儿教育业务, 潜力巨大。15 年, 公司以全资子公司时代少儿文化发展有限公司为基础, 全力布局幼教产业。围绕少儿出版主业、少儿 (学前) 教育培训、文化创意、品牌授权、文化服务贸易和产业投资基金等六大板块, 协力发展。2016 年“豚宝宝”问鼎玩具业“奥斯卡”, 荣获第十五届风车奖金奖, 豚宝宝电子课件销售量快速增长, 覆盖全国超 22 个省 (直辖市、自治区) 的 3000 多所幼儿教育机构和公司。实体办学上, 豚宝宝成长中心启动加盟, 同时时代少儿旗下拥有“金宝国际幼儿园”和“紫荆幼儿园”两大幼儿园品牌运营权和开办权, 满员运营上海普陀金宝幼儿园、鞍山金宝国际幼儿园等。

3、外延切入教育及新媒体, 加速转型。公司拟通过发行股份的方式向安徽出版集团、秦谦、魏义、镇江宝安及南京钢研等 5 名江苏名通全体股东购买其持有的江苏名通 100% 股权, 向戴元永等 9 名数智源全体股东购买其持有的数智源 100% 股权。江苏名通 100% 股权的交易作价初步定为 15.26 亿元, 数智源 100% 股权的交易作价初步定为 4.3 亿元, 全部以发行股份的方式支付。同时, 拟向大股东安徽出版集团非公开发行股份募集配套资金总额不超过 9.75 亿元, 用于豚宝宝成长中心项目、基于三通两平台融合应用的智慧教育出版运营服务平台项目、网络游戏新产品开发项目、网络游戏运营平台建设项目、网络游戏海外发行项目、基于视觉计算的视频大数据平台及教育和海关行业一体化应用平台项目。同时, 公司公告子公司时代少儿以自有资金 1.02 亿元人民币购买北京径成英教育文化发展有限公司 51% 股权。

江苏明通:江苏名通是游戏运营和研发商。自涉足游戏研发以来, 已经连续开发出多款正版授权改编的网络游戏, 如《热血江湖传》、《奇迹来了》、《仙境物语》等具有一定影响力和知名度的网页游戏, 以及如《暗黑王座》、《热血江湖》等手机游戏。在游戏运营方面, 江苏名通拥有自己的游戏平台 8090 平台及 31 个子平台。江苏名通坚持精准化的营销策略, 致

发布时间: 2017 年 2 月 28 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	21.09/14.88
上证指数/深圳成指	3253.43/10443.73
50 日均成交额(百万元)	0.00
市净率(倍)	2.02
股息率	

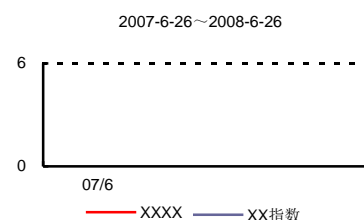
基础数据

流通股(百万股)	505.83
总股本(百万股)	505.83
流通市值(百万元)	10278.37
总市值(百万元)	10278.37
每股净资产(元)	10.08
净资产负债率	47.47%

股东信息

大股东名称	安徽出版集团有限责任公司
持股比例	56.79%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-时代出版 (000651) 2016 年三季报点评: 主业稳健, 单季度表现良好》, 《国元证券公司研究-时代出版 (600551) 公司调研报告: 基于内容出版的多元化转型值得期待》

《国元证券公司研究-时代出版 600551 公司点评: 传统业务稳健, 新业务积极拓展》,

联系方式

研究员: 李典
执业证书编号: S0020516080001
电话: 021-51097188-1866
电邮: lidian@gyzq.com.cn
地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

力于优质客户的游戏精细化运营和全方位的细心服务，通过更快的用户响应和玩家的好评。得了游戏开发商和玩家的好评。截至 2016 年 12 月 31 日，8090 平台累计注册玩家已超过 1,000 万人，具有较强的盈利转化能力。

数智源：主要从事视频监控软件技术的研究和开发、视频监控系统的集成销售等业务。在视频大规模联网、视频融合应用、智能视频应用、视频云处理等方面拥有较为完整的技术体系，同时在智慧教育行业拥有丰富的产品线。先后取得“双软企业”、CMMI3、ISO9001、3C、GB/T-28181等多项认证，拥有30余项软件著作权、10多项软件产品登记及公安部检测报告。产品广泛应用于政府、海关、教育、商业等领域。**本次交易完成后，江苏名通和数智源将成为时代出版的全资子公司，在帮助公司提高盈利能力的同时，其先进的技术水平可为时代出版海量教育资源建立技术平台，实现“平台+内容”的产业协同效应，完成教育资源数据充分共享和云化应用，对加速布局推动公司主营业务升级转型和扩展提供重要动力。**15年实现营业收入5328万元，净利润1074万元；16年业绩快报实现营业收入7911万元，净利润1666万元。

径成英教育：公司全资子公司时代少儿以自有资金1.02亿元人民币购买由自然人股东刘桂芳持有的北京径成英教育文化发展有限公司51%股权。径成英以外语培训和基础教育为核心，拥有短期培训系统、基础教育系统、职业教育系统、教育研发系统、文化产业系统、科技产业系统等多个发展平台，是一家集教育培训、教育研发、图书杂志音像出版、出国留学服务、职业教育、在线教育、教育软件研发等一体的大型综合性教育集团。旗下拥有二十余家径成英外语培训全国连锁机构、北京径成英教育网络科技有限公司和北京径成英教育文化发展有限公司。径成英拥有员工1000 余人，即将在香港、韩国、加拿大等地开设远程教育、青少年英语、实用口语和对外汉语培训。**本次对外投资事项，有利于夯实时代少儿幼教生态布局，完善时代少儿在教育培训板块的能力价值体系，与时代少儿其他产业布局形成协同联动效应，通过大力推广径成英的优质教学服务，进一步拓展经营规模，提升行业竞争力，占据产业制高点。同时，收购优质资产，可以为时代少儿带来长期稳定、持续的财务收益。**15年、16年径成英分别实现销售收入1.36亿和1.55亿元，净利润1,420万元、1,615万元。根据公司公告的业绩预测，预计2017年实现收入1.67亿元人民币、净利润1,728万元人民币；2018年收入1.8亿元人民币、净利润1,866万元人民币；2019年收入1.95亿元人民币、净利润2,015万元人民币。

4、投资建议：公司主业稳健，转型诉求强烈。多年的出版行业经验，特别是少儿图书出版经验使得公司在少儿领域积累的大年的内容资源。近年来，通过体内孵化，大力拓展少儿教育业务，着力打造“豚宝宝”品牌，涉及幼教课件、早教中心、玩具等多个领域，同时切入到线下幼儿园办学。17年是公司转型业务快速落地之年，公司此次发行股份购买资产同时募集配套资金，着力布局游戏和教育产业，有望帮助公司加速转型，同时提高盈利能力，打开估值空间。暂不考虑此次发行股份购买资产和募集配套资金，我们预计公司17-19年EPS 0.84/0.89/0.97,对应PE为24倍、21倍、19倍。给予“买入”评级。

重要财务指标				单位:百万元
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6767	7737	9024	10687
收入同比(%)	12%	14%	17%	18%
归属母公司净利润	403	436	479	538
净利润同比(%)	2%	8%	10%	12%
毛利率(%)	10.8%	10.5%	10.4%	10.5%

ROE(%)	7.9%	7.9%	8.0%	8.2%
每股收益(元)	0.80	0.86	0.95	1.06
P/E	25.53	23.58	21.45	19.11
P/B	2.02	1.86	1.71	1.57
EV/EBITDA	18	18	16	14

5、风险提示：转型业务不及预期

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5241	6293	7215	8318
现金	2216	2318	2733	3123
应收账款	1055	1339	1633	1907
其他应收款	113	114	129	157
预付账款	281	448	447	515
存货	1106	1363	1545	1815
其他流动资产	471	712	727	802
非流动资产	2409	2477	2419	2362
长期投资	35	33	34	34
固定资产	732	670	603	533
无形资产	136	135	134	132
其他非流动资产	1505	1639	1649	1663
资产总计	7650	8770	9634	10680
流动负债	2286	2963	3344	3849
短期借款	291	291	291	291
应付账款	815	1163	1359	1556
其他流动负债	1181	1509	1695	2003
非流动负债	134	139	138	137
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	134	139	138	137
负债合计	2421	3102	3482	3986
少数股东权益	129	133	137	141
股本	506	506	506	506
资本公积	1344	1344	1344	1344
留存收益	2364	3686	4165	4702
归属母公司股东权益	5100	5536	6015	6552
负债和股东权益	7650	8770	9634	10680

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	262	189	320	282
净利润	406	439	483	542
折旧摊销	83	80	81	81
财务费用	-5	-12	-16	-22
投资损失	-108	-108	-108	-108
营运资金变动	-167	-268	-182	-295
其他经营现金流	53	58	62	84
投资活动现金流	471	-101	80	86
资本支出	49	0	0	0
长期投资	447	120	0	-0
其他投资现金流	967	19	80	85
筹资活动现金流	-84	13	16	22
短期借款	23	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-107	13	16	22
现金净增加额	650	102	415	390

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6767	7737	9024	10687
营业成本	6033	6927	8083	9569
营业税金及附加	29	33	39	46
营业费用	174	199	232	275
管理费用	278	318	371	439
财务费用	-5	-12	-16	-22
资产减值损失	63	57	57	58
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	108	108	108	108
营业利润	302	323	366	430
营业外收入	114	128	129	126
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	413	449	493	554
所得税	7	9	10	12
净利润	406	439	483	542
少数股东损益	3	4	4	5
归属母公司净利润	403	436	479	538
EBITDA	380	391	431	489
EPS (元)	0.80	0.86	0.95	1.06

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	12.4%	14.3%	16.6%	18.4%
营业利润	22.9%	7.0%	13.5%	17.4%
归属于母公司净利润	2.4%	8.3%	9.9%	12.2%
获利能力				
毛利率(%)	10.8%	10.5%	10.4%	10.5%
净利率(%)	5.9%	5.6%	5.3%	5.0%
ROE(%)	7.9%	7.9%	8.0%	8.2%
ROIC(%)	16.1%	15.8%	17.5%	19.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	31.6%	35.4%	36.1%	37.3%
净负债比率(%)	12.00%	9.37%	8.35%	7.29%
流动比率	2.29	2.12	2.16	2.16
速动比率	1.70	1.57	1.60	1.59
营运能力				
总资产周转率	0.93	0.94	0.98	1.05
应收账款周转率	6	6	6	6
应付账款周转率	7.17	7.00	6.41	6.57
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.86	0.95	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.37	0.63	0.56
每股净资产(最新摊薄)	10.08	10.94	11.89	12.95
估值比率				
P/E	25.53	23.58	21.45	19.11
P/B	2.02	1.86	1.71	1.57
EV/EBITDA	18	18	16	14

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn