



## 出版品牌与外延扩张共同推进

增持(维持)

### 事件

- 出版传媒公布中期报告,上半年实现销售码洋 11.1 亿,同比增长 22%,实现营业收入 6.35 亿,同比增长 11.69%,实现净利润 0.57 亿,同比增长 11.26%,上半年 EPS0.10 元,略低于预期。

### 点评

- 一般图书业务增速较快,出版品牌建设继续推进。**上半年一般图书出版发行实现营业收入 3.17 亿,同比增长 22.42%。教材出版仅占上半年出版图书的 18%,比去年同期减少 5 个百分点,出版产品结构和效益结构呈现出较好的市场增长性,出版主业市场化程度较高。春风文艺社对《布老虎丛书》进行更新换代,万卷旗下的万榕书业在青春文学市场继续强势发展,公司的市场占有率和品牌建设保持良好势头。
- 多种促销手段推动发行业务营业收入快速增长。**上半年公司发行业务实现营业收入 3.5 亿,同比增长 21.84%,原因是公司采用多种促销手段,开发团购市场、加大媒体宣传、整合物流配送等。营业成本也相应增长,毛利率同比略降。
- 印刷业务毛利率上升 8.87 个百分点。**上半年印刷外加工业务增多,毛利率大幅上升 8.87 个百分点。
- 期间费用同比增加 21.77%。**上半年公司人工费、运费、包装费、差旅费、宣传推广费等期间费用随着业务规模扩大快速增加。
- 外延式发展项目积极推进,布局新媒体领域。**上半年公司外延式发展的项目较多,与天津出版集团、内蒙古兴华发行集团跨地域合作项目加速推进;与金星国际教育集团的合作将致力于打造集出版、网络、培训为一体的强势企业。与蓝猫动漫、盛大文学的合作,使公司在动漫市场和新媒体市场的拓展迈出实质性的步伐。
- 看好公司整合先进出版生产力的能力、品牌建设能力和布局新媒体的潜力。**
- 略调低公司盈利预测,预测 2010 年 EPS0.24 元,2011 年 EPS0.29 元,维持“增持”评级。**

### 分析师

王铮

电话: 010-88085968

Email: wangzheng@hysec.com

### 相关研究

寻找“全媒体出版”领军者

2010.8.4

传媒行业 2010 年下半年投资策略-“全媒体”浪潮

2010.6.17

传媒行业 2010 年 5 月跟踪报告-广电系多领域布局三网融合,电影、数字出版迎来黄金机遇期

2010.5.6

**表 1：出版传媒盈利预测**

单位：百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
<b>一、营业总收入</b>	1,022.65	1,177.68	1,291.93	1,555.00	1,570.00
出版	336.15	393.55	534.33	600.00	700.00
发行	577.54	627.73	621.26	750.00	660.00
物资销售	150.23	246.19	219.84	250.00	250.00
印刷	25.77	28.17	31.21	35.00	40.00
其他	0.45	0	0	0.00	0.00
内部抵消	-82.66	-136.95	-137.61	-100.00	-100.00
<b>二、营业总成本</b>	953.31	1,090.30	1,208.35	1,473.81	1,463.57
<b>营业成本</b>	776.53	900.15	973.06	1,185.80	1,174.70
出版	227.84	265.11	359.24	396.0	455.00
发行	472.65	520.52	522.83	633.8	557.70
物资销售	139.44	230.78	204.13	232.0	232.00
印刷	17.35	19.76	21.76	22.1	28.00
其他	0.27	0	0	0.0	0.00
内部抵消	-83.89	-136.89	-137.71	-100.00	-100.00
<b>毛利率</b>	24.1%	23.6%	24.7%	23.7%	25.2%
出版	32.2%	32.6%	32.8%	34.0%	35.0%
发行	18.2%	17.1%	15.8%	15.5%	15.5%
物资销售	7.2%	6.3%	7.1%	7.2%	7.2%
印刷	32.7%	29.9%	30.3%	37.0%	30.0%
<b>营业税金及附加</b>	6.00	6.40	6.81	7.78	7.85
营业税金及附加比率	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
<b>三项费用</b>	165.37	176.64	225.78	275.23	276.02
主营业务占比	16.2%	15.0%	17.5%	17.7%	17.6%
销售费用	53.49	68.70	84.92	102.63	103.62
主营业务占比	5.2%	5.8%	6.6%	6.6%	6.6%
管理费用	107.03	125.59	154.86	186.60	188.40
主营业务占比	10.5%	10.7%	12.0%	12.0%	12.0%
财务费用	4.85	-17.65	-14.00	-14.00	-16.00
主营业务占比	0.5%	-1.5%	-1.1%	-0.9%	-1.0%
资产减值损失	5.41	7.11	2.70	5.00	5.00
<b>三、其他经营收益</b>					
公允价值变动净收益	-0.07	0.07	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.80	2.88	25.79	20.00	20.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>四、营业利润</b>	70.07	90.33	109.37	101.20	126.43
加：营业外收入	35.65	25.53	23.74	35.00	35.00
减：营业外支出	1.00	0.41	0.82	1.00	1.00
<b>五、利润总额</b>	104.72	115.46	132.29	135.20	160.43
减：所得税	0.09	1.74	2.71	2.70	3.21

所得税率	0.1%	1.5%	2.0%	2.0%	2.0%
六、净利润	104.63	113.72	129.58	132.49	157.22
减：少数股东损益	-0.11	-1.83	0.26	0.20	0.20
归属于母公司所有者的净利润	104.74	115.54	129.33	132.29	157.02
七、每股收益：	0.19	0.21	0.23	0.24	0.29

资料来源：宏源证券

**宏源证券机构销售团队**
**华北区域**
**孙利群**

010-88085096

sunliqun@hysec.com

**华东区域**
**曾利洁**

010-88085790

zenglijie@hysec.com

**华南区域**
**雷增明**

010-88085989

leizengming@hysec.com

**牟晓凤**

010-88085111

muxiaofeng@hysec.com

**刘爽**

010-88085798

liushuang@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。