

评级：买入（维持）

出版行业

公司研究

第一创业研究所

分析师：任文杰, CFA

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

时代出版（600551）业绩预增点评

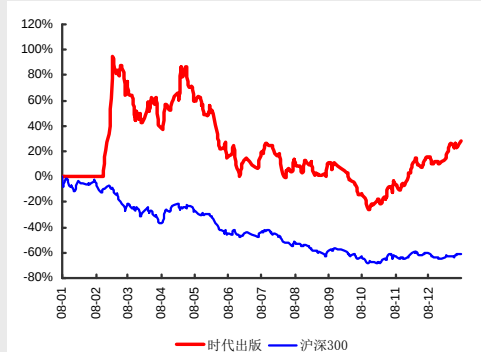
交易数据

52 周内股价区间（元）	8.52-30
总市值（百万元）	3,783.02
流通股本（百万股）	51.60
流通股比率（%）	26.4%

资产负债表摘要(06/08)

股东权益	142.76
每股净资产	0.73
市净率	26.50
资产负债率	40.6%

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

要点：

- 公司公告业绩预增公告，预计 2008 年公司实现归属于母公司所有者的净利润较 2007 年度增长 3650%以上。2008 年度公司利润增加主要因素是公司向安徽出版集团有限责任公司发行 120,303,040 股人民币普通股购买其出版、印刷等文化传媒类资产，重组完成后新增 12 家纳入合并报表范围的控股子公司和 1 块资产的利润进入公司全年损益。由于公司重组前规模相对较小，通过发行股份购买的资产及其产生的利润相对较大，所以出现净利润的大幅增长。
- 按照增长 3650%计算，则相当于 2008 年的每股收益为 1.07 元，略高于我们原来的预测。如果考虑包括出版印刷类资产 07 年的盈利，估算 08 年的实际净利润增长率为 6.6%。
- 出版行业是相对免疫于经济周期的防御性品种，中小学课本业务具有类似公用事业的特征，具有区域内独家经营特性，同时价格受到管制，所提供的服务是必需品，具有稳定的可预期的现金收入。在稳定的基础业务之外，出版的一般图书业务都具有较大的发展潜力，且定价不受价格管制，为公司提供了长期增长的空间。
- 公司在完成资产收购转型以后，与多家公司签订了战略合作协议，在传统书面出版业务以外拓展新出版形式的业务。例如和英国在线教育公司 UniServy 公司在数字出版与在线教育领域合作；与北京北大方正电子有限公司在数字出版技术服务方面合作；与科大讯飞在语音出版方面合作；与卓越亚马逊网就图书网络销售展开合作；子公司安徽新华印刷与全球知名印刷设备制造商德国科尼希鲍尔印刷机械公司(KBA)成立 KBA 安徽技术服务中心协议，进行设备销售、安装、搬迁、修理与维护工作。
- 预计着安徽省中小学教材市场未来会保持比较稳定，课本业务依然会为公司贡献大部分利润。而在一般图书业务上公司将会继续发挥其在选题上的优势，同时在数字产品和语音产品中做更多的尝试，从而带来新的业务增长点。
- 公司的文化传媒类主营业务 2006-2008 年享受免征企业所得税，对中小学学生课本、科技图书实行增值税先征后返的税收优惠政策。2009-2013 年公司有望继续享受上述税收优惠。
- 我们预计 2008-2010 年的 EPS 分别为 1.07 元、1.10 元、1.18 元。目前价格对应 08 年的动态市盈率为 18 倍。维持买入评级。



表 1、主要财务指标

单位：万元	2006	2007	2008E	2009E	2010E
主营收入	110,483	132,379	149,856	164,835	179,106
同比 (%)	980.6%	19.8%	13.2%	10.0%	8.7%
主营业务利润	37,979	38,877	40,616	43,515	46,178
同比 (%)	1002.9%	2.4%	4.5%	7.1%	6.1%
归属母公司净利润	18,735	19,627	20,919	21,551	23,071
同比 (%)	6798.7%	4.8%	6.6%	3.0%	7.1%
每股收益 (元)	0.96	1.00	1.07	1.10	1.18
ROE	12.94%	12.77%	11.98%	10.98%	10.52%
P/E (倍)	20.2	19.3	18.1	17.6	16.4

资料来源：第一创业证券研究所

注：06 和 07 年假设出版印刷资产已经注入

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、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, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL:010-68059588 FAX:010-68059099

P.R.China:100045

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120