

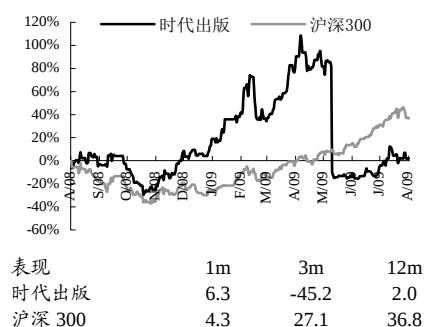
传媒业
Media

2009 年 8 月 11 日

市场数据	2009 年 8 月 10 日
当前价格 (元)	16.33
52 周价格区间 (元)	11.28
总市值 (百万)	6379
流通市值 (百万)	2450
总股本 (万股)	39060.608
流通股 (万股)	15000
近一月换手 (%)	105.4
Beta (2 年)	0.83
第一大股东	安徽出版集团有限公司
公司网址	www.press-mart.com

盈利能力波动	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2
毛利率	31.51	18.51	27.42	28.21
净利率	-0.76	15.89	12.96	14.95

一年期收益率比较



吕丽华

+86 755 83199599ext8202
lvlh@cscs.com.cn
分析师申明:

本人, 吕丽华, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

估值仍具优势 关注后续资本运作与资源整合

—时代出版 (600551) 2009 年中报点评

评级: 增持

预测指标	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入 (百万元)	119.03	1465.54	1621.99	1728.39
净利润 (百万元)	5.55	214.17	238.27	253.90
每股收益 (元)	0.50	0.55	0.61	0.65
净利润增长率%	39.65	12.58	11.25	6.56
市盈率	32.7	29.7	26.8	25.1

资料来源: 世纪证券研究所

- 09 年上半年, 公司实现营业收入 8.26 亿元, 同比增长 25.63%; 营业利润 1.07 亿元, 同比增长 1.53%; 净利润 1.12 亿元, 同比增长 10.5%; 每股收益 0.29 元。
- 营业收入同比增长主要来源于教材教辅、电子音像、印装业务的增长, 该三种产品报告期内分别同比增长 14.93%、35.49%、33.78%。但受部分图书降价促销及高成本纸价的影响, 净利润未能实现与收入同步增长。
- 上半年, 公司综合毛利率 27.82%, 同比下降 3.78 个百分点, 主要是受部分图书降价促销及高成本纸价的影响。报告期内主要产品的毛利率均有下降, 收入贡献大的教材教辅、一般图书、印装业务的毛利率分别减少 0.91、1.06、1.14 个百分点。
- 占据安徽省内争约 70% 市场份额的教材教辅业务仍是收入和利润主要贡献者, 上半年占主营业务收入和利润比重分别为 60.95%、70.56%, 实现营业收入 10.82 亿元, 同比增长 14.93%; 一般图书是公司第二大收入和利润来源, 占主营业务收入和利润比重分别为 13.73%、13.32%, 上半年受销售折扣不断加大的影响, 实现营业收入 9199.59 万元, 同比略下降 1.13%; 印装业务上半年占主营业务收入和利润比重 9.17%、5.97%, 实现收入 6137.56 万元, 同比增长 33.78%, 预计未来在技改和资源整体合效益下, 收入和利润贡献率有望提高。
- 基于公司上半年业绩表现及主业成长前景, 预测 09、10 年每股收益分别为 0.61、0.65 元, 当前股价对应下的动态市盈率分别为 26.8、25.1 倍, 仍处同行业估值中低端。公司将充分受益文化产业振兴规划所带来的机会, 我们尤其看好公司未来跨行业、跨地区、跨媒体经营所带来盈利能力的提升。因此, 给予“增持”投资评级。
- 风险提示: 1、中小学教材出版政策调整的风险; 2、业务拓展、跨地区经营风险; 3、存货跌价损失风险。

上半年收入与净利双增长

09 年上半年，公司实现营业收入 8.26 亿元，同比增长 25.63%；营业利润 1.07 亿元，同比增长 1.53%；净利润 1.12 亿元，同比增长 10.5%；每股收益 0.29 元。扣除非经常性损益后的净利润 1.03 万元，同比增长 1.48%；扣除非经常性损益后的每股收益 0.26 元。

营业收入同比增长主要来源于教材教辅、电子音像、印装业务的增长，该三种产品报告期内分别同比增长 14.93%、35.49%、33.78%。但受部分图书降价促销及高成本纸价的影响，净利润未能实现与收入同步增长。

毛利率大幅下降

上半年，公司综合毛利率 27.82%，同比下降 3.78 个百分点，主要是受部分图书降价促销及高成本纸价的影响。报告期内主要产品的毛利率均有下降，收入贡献大的教材教辅、一般图书、印装业务的毛利率分别减少 0.91、1.06、1.14 个百分点。

教材教辅仍是业绩主要贡献者

报告期内，公司教材教辅业务继续稳定增长，实现营业收入 10.82 亿元，同比增长 14.93%，占主营业务收入 60.95%，占主营业务利润 70.56%，仍是公司稳定可靠的收入和利润来源。

公司教材教辅业务由教材出版中心负责运营，拥有安徽省内中小学教材租型出版代印唯一资质，占省内约 70% 的中小学教材市场。但受教材招投标及教育部门统采的影响，教材价格上涨有限，加之教材循环使用政策的推行（08 年春季开始，安徽农村地区义务教育阶段《科学》、《音乐》、《美术》教科书进行循环使用）和学生生源的减少（近三年，安徽省年平均每万人口在校学生比重下降 2-3 个百分点），教材教辅实现高增长动力仍存不足。

我们认为，未来公司教材教辅业务保持平稳增长的主要来源依然是：1、教辅市场、中小学图书馆馆配、农家书屋市场的增长；2、中高职教育、高等教育、继续教育等市场的拓展增长，而公司控股子公司新九雅已获发行中高职职业教材资质；3、畅销书品牌建设下市场份额的扩大。

一般图书收入微有下降

报告期内，公司一般图书实现营业收入 9199.59 万元，同比略下降 1.13%，占主营业务收入和主营业务利润比重分别为 13.73%、13.32%，是公司第二大收入和利润来源。

一般图书销售收入的小幅下滑反映了当前图书市场竞争激烈的形势，迫使出版商不断加大销售折扣。我们认为，未来公司一般图书业务实现增长或许只能依赖畅销书的贡献。如报告期内，安全玩具品牌书“好好玩泡泡书”系列累计销售突破百万册、《灾害避险 50 招》、《变形金刚系列》、《贼猫》、《雾隐占婆》等图书销售达到几十万册，并有多本图书登上各大销售排行榜。

印装业务成长前景看好

报告期内，公司印装业务实现收入 6137.56 万元，同比增长 33.78%，占主营业务收入和主营业务利润比重分别为 9.17%、5.97%。

我们认为，未来印装业务在技改和资源整体合效益下，将增大对主营业务收入和利润贡献的比重。上半年，印装业务取得一系列成绩折射出其发展前景看好：报告期内，公司支持控股子公司新华印刷进行技术改造，引进世界知名印刷设备；与德国科尼希宝尔公司联合成立安徽高宝技术服务中心，为全国高宝印刷设备提供专项服务，包括后期的设备维修、人才支持等“一条龙”服务，创新印刷产业增值模式。公司增持新华印刷股权，支持新华印刷重组合肥杏花印务股份有限公司；海外订单比去年同期增长明显，主要是欧美等国；全面实现数字化、网络化印刷，“一本书起印”、“五分钟出书”，进一步为数字化印刷工厂做前期准备；进军高精出版物印刷市场，向数字技术、绿色印刷、增值服务发展，拥有华东最好的精装生产线，生产任务饱满，增长很大，收益良好；与中国印刷科学研究所签订技术合作协议，为打造高端和外向型产品，进一步整合印刷资源，实现差异化、跨地区竞争提供技术保障。在全国 131 家书刊印刷企业 2008 年 10 项主要经济效益指标评比中，新华印刷经济效益综合指数、实现利税、利润总额、工业增加值、主营业务收入、资产总额 6 项指标均排名前六位，连续三年登上百强排行榜。

文化产业振兴规划助推公司资本运作和资源整合步伐

《文化产业振兴规划》的推出，使出版业迎来带来资本运作、资源

整合的好时机，作为出版业的领头羊，我们看好公司未来资本运作与资源整合的前景。

公司中报亦提及下半年将借助《文化产业振兴规划》推出的有利时机，积极寻求合作机会，加大资本运营力度，加快跨行业、跨地区、跨媒体、跨所有制发展步伐；巩固、扩大教材教辅市场占有率；进一步做强出版主业，强化策划意识，提高营销能力，推进长效出版工程、品牌出版工程、畅销书出版工程；积极尝试开展全媒体出版，逐步发挥优质内容资源效益最大化。整合期刊资源，提升期刊品味。加快“走出去”步伐，筹备法兰克福书展、北京国际图书博览会参展工作，承办好“中国图书对外推广计划”工作会议；大力发展印刷复制业务，抓好技术改造和重组兼并，整合印刷资源，提高印刷业务模块的利润贡献率。

给予“增持”投资评级

基于公司上半年业绩表现及主业成长前景，预测 09、10 年每股收益分别为 0.61、0.65 元，当前股价对应下的动态市盈率分别为 26.8、25.1 倍，仍处同行业估值中低端。我们尤其看好公司未来跨行业、跨地区、跨媒体经营所带来盈利能力的提升。因此，给予“增持”投资评级。

风险提示

- 1、中小学教材出版政策调整的风险；
- 2、业务拓展、跨地区经营风险；
- 3、存货跌价损失风险。

世纪证券投资评级标准：

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.