

时代出版（600551） 出版

——业绩平稳增长

投资评级 谨慎推荐 公司评级 A 收盘价 16.25 元

事件：

公司今日发布 2009 年半年度报告。报告期内，公司实现销售收入 8.26 亿元，较上年同期增长了 1.68 亿元，同比增长 25.63%；实现净利润 1.15 亿元，其中归属上市公司股东净利润 1.12 亿元，较上年同期增长 0.11 亿元，同比增长 10.5 %。实现基本每股收益 0.29 元，同比下降 38.1%。

结论：

公司在 2008 年 12 月份完成了与科大创新的重大资产重组，公司上半年主营业务扩大，营业收入与净利润与去年同期从一定程度上不具有可比性。报告期内公司实施了 2008 年度利润分配方案，且去年未重组之前公司股本小于重组之后，导致本报告期公司股本同比扩大，基本每股收益同比大幅下降。

正文：

- ◆ **主营业务平稳增长** 公司上半年营业收入中，一般图书与光盘销售同比分别小幅下降 1.13%、9.53%；教材教辅、印装业务及电子音像业务分别同比大幅增长 14.93%、33.78%、35.94%；其他业务同比大幅增长 74.45%，新并入的科大创新的电子辐射类、化工类产品为公司上半年营业收入贡献 7%。总的来说，公司 2009 年上半年主营业务依然保持平稳增长。
- ◆ **各主营业务毛利率全部下降** 公司分产品主营业务收入毛利率同比都在下降，其中降幅最大的是期刊杂志、电子音像和光盘销售，毛利率分别下降 6.35、8.5、22.67 个百分点，上半年综合毛利率为 27.82%，与 2008 年年报相比略有下降 0.87 个百分点，与一季度相比，上升 0.4 个百分点。公司综合毛利率同环比略有上升。
- ◆ **业绩承诺基本可以实现** 公司 2008 年 9 月 26 日与科大创新进行重大资产重组时承诺，标的资产在 2009 年度的利润预测数为 1.48 亿元，若公司 2009 年实际盈利数不足 1.48 亿元，不足部分由安徽出版集团予以全额补偿。从上半年的经营情况来看，公司 2009 年的业绩承诺基本上可以实现。
- ◆ **估值与盈利预测** 我们维持对公司之前的盈利预测，预计公司 2009—2011 年 EPS 将分别达到 0.55 元、0.62 元和 0.68 元。公司目前估值略低于行业平均水平，估值仍有上升空间，给予公司谨慎推荐评级。

2009 年 8 月 11 日

联系方式

研究员： 邹翠利 杨培龙
电 话： 021-51097188-1922
电 邮：
联系人： 朱厚中
电 话： （86-21）51097188-1853
电 邮： zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路 379 号
金穗大厦 15F（200120）

附表 盈利预测表

利润表	单位: 百万元			
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1466	1514	1703	1832
营业成本	1045	1090	1224	1316
营业税金及附加	14	14	15	16
营业费用	61	63	72	77
管理费用	137	145	164	176
财务费用	-3	-9	-12	-14
资产减值损失	26	24	25	24
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	5	5	5
营业利润	189	192	219	242
营业外收入	40	38	39	39
营业外支出	3	2	3	3
利润总额	227	228	256	278
所得税	1	1	1	1
净利润	226	227	255	277
少数股东损益	11	11	12	13
归属母公司净利润	215	217	243	264
EBITDA	236	225	253	275
EPS (元)	1.10	0.55	0.62	0.68

资料来源: 国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

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
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
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

免责条款：

本报告是为特定客户和其它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