

时代出版 (600551): 业绩符合预期 关注增发投资机会

增持 (维持)

传媒行业/出版发行

当前股价: 16.20 元

报告日期: 2009 年 10 月 16 日

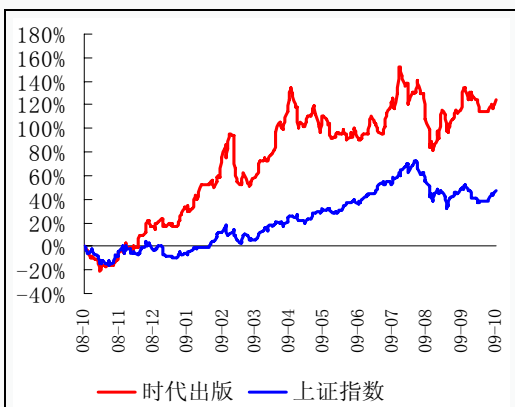
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,205	1,466	1,696	1,890
(+/-)		21.6%	15.7%	11.5%
营业利润	169	189	222	260
(+/-)		12.3%	17.0%	17.5%
归属于母公司的净利润	191	215	236	275
(+/-)		12.6%	9.7%	16.9%
每股收益 (元)	0.49	0.55	0.60	0.70
市盈率 (倍)	29	27	23	20

公司基本情况 (2009 年 9 月 30 日止)

总股本/已流通股 (万股)	39,061/15,000
流通市值 (亿元)	24.45
每股净资产 (元)	4.89
资产负债率 (%)	24.30

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

联系人—邹高 姚伦

010-66045448 yaol@txsec.com

服务热线 010-66045555

- 2009 年前 3 季度公司实现营业收入 12.8 亿元, 同比增长 15.2%; 营业利润 1.58 亿元, 同比增长 15.0%; 归属母公司所有者净利润 1.67 亿元, 同比增长 8.0%; 每股收益 0.43 元。第 3 季度公司实现营业收入 4.56 亿元, 同比增长 0.15%; 营业利润 5,157 万元, 同比增长 58.5%; 归属母公司所有者净利润 5,499 万元, 同比增长 3.25%; 每股收益 0.14 元。
- 业绩符合预期。**公司垄断了安徽省 70% 左右的中小学教材教辅出版市场, 教材、教辅业务需求平稳, 为公司提供了稳定的收入及现金流; 同时公司积极拓展高职教材教辅、一般图书业务及图书发行业务, 挖掘新的利润增长点。第 3 季度公司期间费用率同比下降了 1.8 个百分点至 12.39%, 系公司具有良好的成本控制能力, 销售费用率和营业费用率分别同比下降 0.3 和 3 个百分点。此外由于营业外收入 645 万元低于去年同期 2628 万元 (占利润总额的 45.6%), 导致 3 季度净利润增速低于营业利润增速。
- 增发将完善公司产业链, 提升竞争力。**伴随着文化产业振兴规划的出台, 出版总署积极推动培育出资产、收入双百亿的大型出版传媒骨干企业, 行业并购重组有望加速。9 月 14 日公司公告拟以不低于 13 元/股非公开发行 5,000 万股, 募集资金 7 亿元投资出版策划、数字出版、印刷技术改造、出版物物流和出版基金 5 个项目, 投资总额 7.28 亿元, 项目达产后可实现收入 5.28 亿, 净利润 1.08 亿元, 分别较公司 2008 年收入及净利润增长 36%、50%, 募投项目净利润率达 20.45%, 显著高于 2008 年 12.36%、2009 年前 3 季度 13.1% 的净利润率水平。公司出版规模和综合实力处于行业前列, 增发募集资金有助于公司扩大生产规模, 建立涵盖内容制作、印刷出版、新媒体出版和衍生产品开发在内的完整产业链, 提升盈利能力, 强化公司在出版行业的优势地位, 为跨地区、跨媒体、跨行业经营, 建立具有市场竞争力和影响力的综合性文化产业内容运营商及服务提供商奠定基础。
- 不考虑增发因素, 预计公司 2009-2010 年每股收益分别为 0.6 元和 0.7 元, 对应的动态市盈率分别为 27 倍、23 倍, 估值处于行业低端, 考虑到公司外延式扩张优势明显, 维持公司“增持”评级。

附表 1: 时代出版 (600551) 盈利预测 (万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	120,476	146,554	169,566	188,992
增长率 (%)		21.65%	15.70%	11.46%
减: 营业成本	85,467	104,509	122,525	136,212
毛利率 (%)	29.06%	28.69%	27.74%	27.93%
减: 营业税金及附加	580	1,357	1,017	1,134
销售费用	4,187	6,075	6,783	7,182
管理费用	13,069	13,694	16,109	17,576
财务费用	(527)	(302)	(773)	(1,104)
期间费用率	13.89%	13.28%	13.04%	12.52%
资产减值损失	1,862	2,630	2,000	2,200
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1,020	344	250	250
营业利润	16,857	18,936	22,155	26,043
增长率 (%)		12.33%	17.00%	17.55%
加: 营业外收入	3,452	4,036	3,000	3,300
减: 营业外支出	213	263	1,000	1,100
利润总额	20,095	22,709	24,155	28,243
增长率 (%)		13.01%	6.37%	16.92%
利润率 (%)	16.68%	15.50%	14.25%	14.94%
减: 所得税	218	106	121	141
实际税负比率 (%)	1.08%	0.47%	0.50%	0.50%
少数股东损益	806	1,132	483	565
归属于母公司所有者净利润	19,072	21,471	23,552	27,537
增长率 (%)		12.58%	9.69%	16.92%
净利润率 (%)	15.83%	14.65%	13.89%	14.57%
总股本 (万股)	39,061	39,061	39,061	39,061
摊薄每股收益 (元)	0.49	0.55	0.60	0.70
每股净资产 (元)	3.90	4.45	5.00	5.71
净资产收益率 (%)	12.52	12.36	12.06	12.35

资料来源: 公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华苑小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002