

时代出版(600551)

联手中国出版集团，开展业务合作

✍ 谭晓雨 吴轶
 ☎ 021-38676061 021-38676050
 ✉ tanxy@gtjas.com wuyi007608@gtjas.com

本报告导读：

➤ 公司与中国出版集团公司签署战略合作框架协议

事件：

- 公司与中国出版集团公司签署战略合作框架协议，双方将就以下五方面展开合作：一、资本合作；二、出版合作；三、“走出去”合作；四、印刷合作；五、培训合作。

评级：增持

上次评级：谨慎增持

目标价格：¥19.20

上次预测：¥18.00

当前价格：¥17.99

2009.11.25

交易数据

52周内股价区间(元)	12.70 ~ 33.89
总市值(百万元)	6,871
总股本/流通A股(百万股)	391/150
流通B股/H股	
流通股比例	38.4%
日均成交量(百万股)	3.3
日均成交值(百万元)	62.1

52周内股价走势图



相关报告

年度经营计划有序推进，业绩符合预期
(09.10.16)

中期业绩符合预期，资源整合或将提速
(09.08.11)

评论：

- 中国出版集团隶属中宣部，是一家以出版物生产和销售为主业，经营多元化的大型企业集团，在我国的国家级出版规划、国家级出版奖励、图书零售市场占有率、大众出版物销售收入、出版物进出口规模、版权贸易及输出规模等方面均占有最大份额。08年中国出版集团实现销售收入38亿元，同比增长8.6%；利润总额2.25亿元，同比增长38%；资产总额63.42亿元，同比增长11.94%；净资产21.20亿元，同比增长15.52%。
- 中国出版集团成员包括人民文学出版社、商务印书馆、中华书局、中国大百科全书出版社、生活·读书·新知三联书店、中国美术出版总社、中国音乐出版社、中国对外翻译出版公司、东方出版中心、现代教育出版社、新华书店总店、中国图书进出口总公司、中国图书商报社、荣宝斋等14家子公司，以及81家控股公司、参股公司、关联公司。
- 公司此次与中国出版集团签订战略合作协议，表明公司已经具备与国家级出版集团强强联合的实力。同样，中国出版集团在出版社改制上市和产业升级的双重压力下也有寻求战略合作者的需求。双方本次的战略合作协议围绕5个方面展开，与公司正在进行中的增发项目资金投向和未来发展方向不谋而合。
- 一、资本合作，双方确定互为资本合作优先单位，通过相互参股方式，择时开展资本合作，逐步成为“发展、合作、共赢”的战略合作伙伴；中国出版集团邀请公司作为共同投资者，创建中国数字出版网的股份有限公司。根据相关资料，中国数字出版网建立的目标是为政府有关部门的管理提供服务平台、建立行业公共平台解决资源共享问题、推动数字出版快速发展和产业升级、为中国图书走向世界提供窗口。中国数字出版网一期建设并国家立项完成后，计划通过上市融资扩容并完成二期、三期开发，形成全国数字出版大平台。时代出版参与创建中国数字出版网公司，可以借助网站宣传公司品牌和产品，也有助于公司探索开发自己的数字出版业务。
- 二、出版合作，双方将通过共同策划、共同投资、共同制作、共同发行等方式，策划出版具有影响力的重大出版工程，共同打造出版品牌。公司增发募集资金项目中的出版基金投向之一是重大出版项目，这类项目通常需要3-5年准备期，前期投入资金大，而这类重大出版项目只要真投入，好好操作，就会带来好的效益。公司敢于承接重大出版项目的竞争优势在于资金支持，通过与中国出版集团共同投资的方式承接重大出版项目无疑在项目选择和风险控制上增加了更多成功的筹码。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

- 三、“走出去”合作，公司将同中国出版集团所属中国图书进出口总公司建立合作关系，利用其平台和渠道，代理公司出版物实物出口业务，并探讨共同在海外建立合作公司，建设印刷基地，开拓海外市场。“走出去”是公司发展战略之一，10月公司作为国内出版社的唯一代表参加了法兰克福书展，与近10个国家签署版权输出合同54项。中国图书进出口总公司是国内规模最大、实力最强的出版物进出口商，拥有37家海外分支机。中图公司的海外销售渠道和会展平台将对公司版权输出、出版发行、数字传媒、印刷复制等业务的海外拓展提供更多机会。
- 四、印刷合作，中国出版集团确定将公司所属新华印刷列为其定点印刷企业，承印其所属出版单位的出版物。公司旗下新华印刷是安徽省规模最大的综合性书刊印刷企业，在教材印刷、高端精装印刷上具有独占优势。目前新华印刷承担公司教材90%的印刷量，教辅20%的印刷量，一般图书20%的印刷量；08年外单500万，09年预计2000万以上，10年预计增长100%。印刷技改是公司重点培育的项目，增发募集资金拟投入的1.5亿元中1/3用于技术更新、1/3用于产能替代、1/3用于补充流动资金，达产后产能和高端生产线都会增加。中国出版集团企业旗下有多家出版社，出版物在全国零售市场占有率为7%，持续稳居第一，新华印刷成为其定点印刷企业将会直接带来印刷产品订单的增加，新增产能得以快速消化。
- 五、培训合作，双方发挥各自优势，并充分利用中国出版集团中国数字出版网，开展网络教育和数字教育等各种培训业务。公司09上半年开通的时代教育在线4个月点击量突破300万，目前的盈利模式是与教辅同步推广，通过网站推动纸质图书的销售；公司期望未来教师、家长、学生都能在网络平台获得服务，用户基础建立以后网站可能采取收费模式。网络教育和数字教学等培训业务是中国出版集团和公司都在积极探索的业务，其盈利模式尚未成熟，二者在此业务上的合作主要以探索为主，共同开发产业升级背景下的新业务模式。
- 我们认为，公司此次与中国出版集团签订的战略合作框架内容紧密围绕出版主业，有助于公司业务范围的延伸。但我们也注意到双方现阶段合作主要集中在业务层面，是松散型、无硬约束的合作。中国出版集团旗下商务印书馆、荣宝斋、人民音乐出版社有未来三年内上市预期，如果双方能够通过互相参股方式开展资本层面的合作，将对双方做大做强产生更加积极的作用。
- 短期看，战略合作框架协议对公司业绩影响尚无法量化。我们暂时维持对公司09-11年每股收益0.57元、0.64元和0.72元的预期，对应当前股价的市盈率分别为31倍、27倍和24倍。可比公司出版传媒当前股价对应的09-11年的市盈率分别为50倍、44倍和40倍，时代出版具有估值优势。出版传媒(601999)和时代出版(600551)是目前A股市场仅有的2家图书出版企业，在新闻出版行业改制上市的背景下，这两家公司的发展都将获得政策的大力支持，二者也都具备与大型出版集团进行强强联合的能力，未来的跨区域、跨行业、跨所有制合作与并购重组值得期待。我们上调公司目标价至19.2元，对应09-11年市盈率分别为34倍、30倍、27倍，上调至增持评级。

作者简介:

谭晓雨: 高级经济师。传媒首席分析师。中国广播电视学会产业研究专业委员会理事。2003—2008 连续六年获《新财富》传播文化业全国最佳分析师, 2003-2004 年社会服务行业全国最佳分析师。

吴轶: 复旦大学经济学硕士, 金融学专业, 2008 年 7 月加入国泰君安证券研究所。

免责声明

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。

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。

本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com