

动态报告/公司快评

传媒

时代出版 (600551)

推荐

平面媒体

中科大资产经营公司减持点评

(维持评级)

2009年12月8日

不必过于担心减持压力

分析师: 廖绪发 CFA liaoxf@guosen.com.cn 021-60875168

分析师: 陈财茂 chencm@guosen.com.cn 021-60933163

事项:

时代出版第二大股东中科大资产经营有限责任公司于2009年9月15日至2009年12月3日减持4,065,000股,占公司总股本的1.04%,减持后,中科大资产经营有限公司持有时代出版41,936,654股,占总股本的10.74%。

评论:

■ 二股东部分减持符合市场预期,后续大规模减持的可能性不大

中科大资产经营公司是时代出版第二大股东,减持前共计持有46,001,654股,于2009年7月4日获得流动权,两个月后开始减持,9月15日至12月3日期间,共计减持4,065,000股,占公司总股本的1.04%,减持后,中科大资产经营有限公司持有时代出版41,936,654股,占总股本的10.74%。

此次中科大资产经营公司部分减持符合市场预期,后续大规模减持的可能性很小,原因如下:

1、中科大资产管理公司选择年底减持,很可能与公司年底对现金的需求相关,此次既然已经通过时代出版进行公告,短期内再减持的可能性不大。

2、截至目前,中科大资产管理公司持有时代出版10.74%的股权,若时代出版增发5000万股成功,中科大的持股比例就下降为9.52%,若进一步减持,势必影响其做为二股东的地位,也将影响到中科大在时代出版董事会的席位(目前有一个董事),间接影响到时代科技公司的利益(原科大创新的资产)。

3、如果后续要进一步减持,通过大宗交易系统的可能更大。

4、2009年9月15日至12月3日期间,时代出版平均成交价格为17.35元,最高价20.75元,最低价14.5元,目前价格接近前期的最高价,而时代出版的增发尚未结束,短期内减持的可能性不大。

■ 维持“推荐”评级

因此,不必过于担心减持压力。维持2009-2011年EPS为0.59元、0.64元和0.67元的预测,当前对应的PE分别为34、31和30倍。维持对公司的“推荐”评级。

表 1: 中科大资产管理公司对时代出版持股比例的变化

股东	减持前		减持后		增发后	
	股数	占比	股数	占比	股数	占比
安徽出版集团有限责任公司	240,606,080	61.60%	240,606,080	61.60%	240,606,080	54.61%
中科大资产经营有限责任公司	46,001,654	11.78%	41,936,654	10.74%	41,936,654	9.52%
其他股东	103,998,346	26.62%	108,063,346	27.67%	158,063,346	35.87%
总股本	390,606,080	100.00%	390,606,080	100.00%	440,606,080	100.00%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

表 2：时代出版财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	391	493	651	831	营业收入	1466	1622	1753	1891
应收款项	420	533	576	622	营业成本	1045	1138	1229	1325
存货净额	600	667	719	774	营业税金及附加	14	16	18	19
其他流动资产	64	71	77	83	销售费用	61	70	75	81
流动资产合计	1475	1764	2023	2310	管理费用	137	162	174	187
固定资产	671	702	709	701	财务费用	(3)	(5)	(6)	(9)
无形资产及其他	79	73	67	61	投资收益	3	3	3	3
投资性房地产	27	27	27	27	资产减值及公允价值变动	(26)	(20)	(20)	(30)
长期股权投资	57	77	97	117	其他收入	0	0	0	0
资产总计	2309	2644	2923	3216	营业利润	189	224	247	260
短期借款及交易性金融负债	15	30	30	30	营业外净收支	38	20	20	18
应付款项	207	303	327	352	利润总额	227	244	267	278
其他流动负债	213	213	230	247	所得税费用	1	2	2	2
流动负债合计	434	546	586	629	少数股东损益	11	12	13	14
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	215	230	251	262
其他长期负债	16	20	20	20					
长期负债合计	16	20	20	20	现金流量表 (百万元)				
负债合计	450	566	606	649		2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	121	133	146	160	净利润	215	230	251	262
股东权益	1738	1945	2171	2406	资产减值准备	8	(19)	0	(0)
负债和股东权益总计	2309	2644	2923	3216	折旧摊销	46	56	61	66
关键财务与估值指标					公允价值变动损失	26	20	20	30
	2008	2009E	2010E	2011E	财务费用	(3)	(5)	(6)	(9)
每股收益	1.10	0.59	0.64	0.67	营运资本变动	(194)	(106)	(60)	(64)
每股红利	0.02	0.06	0.06	0.07	其它	3	31	13	14
每股净资产	8.90	4.98	5.56	6.16	经营活动现金流	104	212	285	308
ROIC	13%	14%	16%	16%	资本开支	(192)	(82)	(82)	(82)
ROE	12%	12%	12%	11%	其它投资现金流	(0)	0	0	0
毛利率	29%	30%	30%	30%	投资活动现金流	(203)	(102)	(102)	(102)
EBIT Margin	14%	15%	15%	15%	权益性融资	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	18%	18%	18%	负债净变化	0	0	0	0
收入增长	22%	11%	8%	8%	支付股利、利息	(4)	(23)	(25)	(26)
净利润增长率	13%	7%	9%	4%	其它融资现金流	56	15	0	0
资产负债率	25%	26%	26%	25%	融资活动现金流	48	(8)	(25)	(26)
息率	0.1%	0.6%	0.6%	0.7%	现金净变动	(51)	102	158	180
P/E	18.1	33.9	31.0	29.7	货币资金的期初余额	442	391	493	651
P/B	2.2	4.0	3.6	3.2	货币资金的期末余额	391	493	651	831
EV/EBITDA	30.6	26.1	24.0	22.2	企业自由现金流	(132)	102	174	197
					权益自由现金流	(76)	122	180	206

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%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
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。