



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态

2009 年 12 月 29 日

传媒

研究部

分析员：金 宇 jinyu@cicc.com.cn

联系人：钟文明 zhongwm@cicc.com.cn

杨 磊 yanglei3@cicc.com.cn

推荐

时代出版(600551.CH)

收购安徽人民出版社 100% 股权

主要财务信息

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	1,324	1,466	1,765	1,891	2,074
(+/-)	19.8%	10.7%	20.4%	7.2%	9.7%
主营业务利润	389	420	502	552	613
(+/-)	2%	8%	19%	10%	11%
营业利润	173	189	240	259	291
(+/-)	-3%	9%	27%	8%	13%
归属股东净利润	196	215	245	272	296
每股盈利 (元)	0.50	0.55	0.63	0.70	0.76
(+/-)	4.8%	9.4%	14.0%	11.0%	9.0%
市盈率	35.4	32.4	28.4	25.6	23.5
市净率	4.3	3.8	3.3	2.9	2.6
净资产收益率	12.0%	11.4%	11.8%	11.5%	11.1%

股票信息

A股	
当前股价	人民币17.8
股票代码	600551 CH EQUITY
日成交量 (百万股)	2.7
52周最高价/最低价	人民币20.75/8.015
总市值 (百万元)	6953
发行股数 (百万股)	391
其中：流通股 (百万股)	150
主要股东 (持股比例)	安徽出版集团 (61.6%)

最近估值走势

%	一周	一月	三月	年初至今
[600551.CH]	+2.06	+0.68	+12.44	+105.31
[上证A股指数]	+2.10	+2.98	+15.33	+64.43
[中金传媒指数]	+3.75	-4.70	+10.49	+73.66

最近估值走势



资料来源：彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

公司近况：

时代出版公告，公司收购大股东安徽出版集团所持有的安徽人民出版社 100% 的股权。

评论：

- 收购价格对应 08 年 PE 仅为 6.2x, 有利于现有股东。公司收购安徽人民出版社的支付对价为 2571.5 万元，对应 08 年 PE 为 6.2x, PB 为 1.5x, 低于同业可比公司的市场交易估值水平，定价有利于现有股东。
- 收购后，公司出版业态更加完整，综合出版实力进一步增强。安徽人民出版社系社科图书为主的专业出版社，2009 年 8 月被新闻出版总署评为全国首届百佳图书出版单位，位居全国社科类出版社的前列。收购后，填补了上市公司社科类出版资源的缺失，与公司现有的黄山书社(古籍类)、安徽少年儿童出版社(少儿类)、安徽美术出版社(美术类)等共同构成了更加完整的出版业态，增强了公司的综合出版竞争实力。
- 增厚公司 2010 年业绩 2%。预计安徽人民出版社 2010 年净利润为 500 万，对应每股收益为 0.01 元，将增厚公司 2010 年业绩 2%。

估值与建议：

分别小幅上调公司 2010-2011 年盈利预测 2%和 2%为 0.70 元和 0.76 元，当前股价对应 2010 年 PE 为 25.6x，处于传媒板块的最低端，安全边际较好，重申推荐评级。

图表 1：安徽人民出版社主要财务数据及收购价格

单位：百万元	2006	2007	2008
总资产	26	41	38
销售收入	25	30	28
净利润	3	4	4
净资产	10	13	18
净利润率 (%)	10%	12%	15%
ROE (%)	24%	27%	24%
收购价格	25.7	25.7	25.7
PE(x)	10.2	7.1	6.2
PB(x)	2.5	1.9	1.5

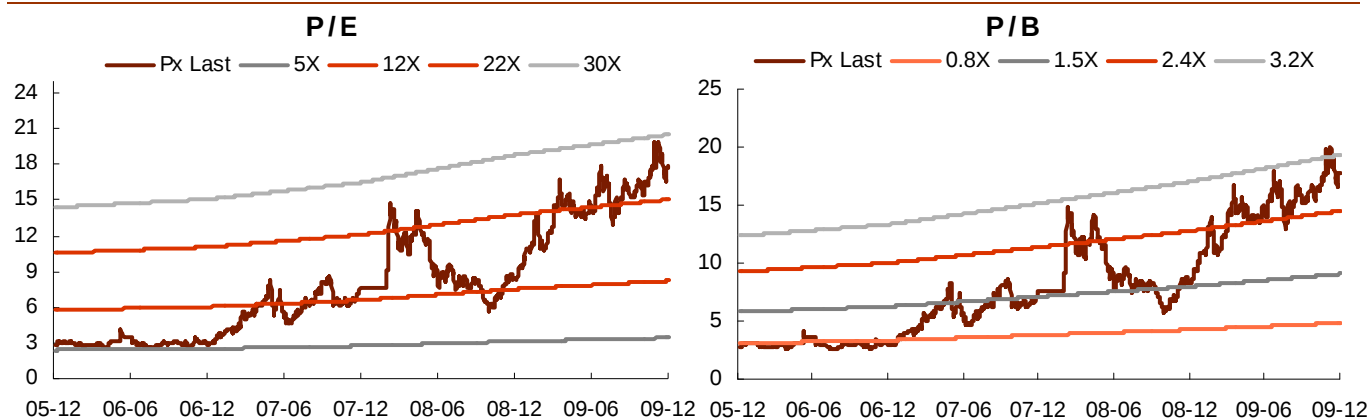
资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 2：可比公司估值

公司列表	股价 (2009-12-28)	总市值 (百万元)	投资建议	09E	P/E 10E	11E	09E	P/B 10E	11E	EV/EBITDA 09E	10E	11E
中金研究-A股												
有线网络												
歌华有线	14.3	15,162	推荐	38.2	35.3	32.0	3.2	3.1	2.9	17.4	16.1	14.0
天威视讯	20.6	5,500	推荐	70.5	48.2	32.2	4.4	4.1	3.7	16.0	15.1	13.5
广电网络	8.79	3,810	中性	44.3	35.8	32.4	3.1	2.9	2.7	11.9	10.9	10.1
报纸经营												
博瑞传播	27.5	10,320	推荐	38.0	30.4	26.1	8.4	6.9	5.8	26.4	21.1	17.9
新华传媒	11.5	10,014	中性	43.4	40.2	36.9	4.2	3.8	3.5	33.2	29.3	27.0
华闻传媒	6.53	8,882	中性	52.1	46.2	43.2	3.9	3.7	3.4	20.1	16.4	14.0
粤传媒	9.9	3,467	无评级	934.0	149.1	115.1	2.7	2.6	2.6	52.2	34.0	29.8
图书出版												
时代出版	17.8	6,953	推荐	28.4	25.6	23.5	3.3	2.9	2.6	23.0	21.3	19.8
出版传媒	11.09	6,110	中性	48.3	41.8	38.3	4.2	3.9	3.6	45.1	38.0	34.2
鑫新股份	11.73	2,199	无评级	30.0	27.5	Na	2.1	2.0	Na	Na	Na	Na
电视广告												
电广传媒	17.48	7,103	中性	98.7	56.5	50.5	4.1	3.8	3.6	20.8	19.3	17.8
中视传媒	15.5	3,669	中性	54.8	50.0	44.6	4.1	3.9	3.7	32.3	27.2	21.9
户外广告												
北巴传媒	14.86	5,992	推荐	41.9	28.7	24.8	5.9	4.9	4.1	18.7	16.6	13.9
动漫												
奥飞动漫	42.7	6,832	中性	65.9	50.1	38.7	5.5	5.1	4.6	44.9	34.6	26.8
影视娱乐												
华谊兄弟	54.35	9,131	中性	109.1	67.7	48.1	6.4	5.8	5.2	60.8	45.0	31.2
综合												
中信国安	14.5	22,735	中性	36.5	61.5	50.8	4.1	3.9	3.7	70.5	56.7	50.3
东方明珠	10.9	34,731	中性	75.0	68.2	64.5	5.3	5.0	4.6	46.8	41.9	38.9
中值				49.1	44.0	38.5	4.2	3.9	3.6	32.3	27.2	20.9
Note: 黄色标记公司不在中金正式研究范围内，每股盈利采用万得平均预测均值												

资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 3: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: 公司数据, 彭博资讯, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸大厦2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。