

湘财证券研究所

TMT 研究小组

张良卫

Tel: 021-68634510-8227

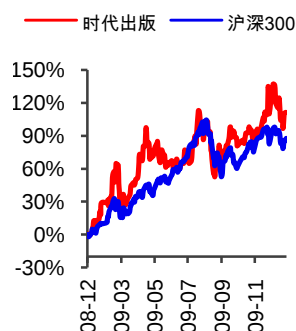
Email: zlw2889@xcsc.com

陈钢

Tel: 021-68634518-8331

Email: cg2012@xcsc.com

一年收益率比较



获取出版资源，增强出版实力

事件：公司受让安徽出版集团有限责任公司持有的安徽人民出版社（简称“人民出版社”）100%股权。安徽出版集团系公司控股股东（占总股本61.60%），因此本次交易构成关联交易。

点评：

□ **丰富公司经营业态，增强出版实力。**人民社系以社会科学类图书为主的专业出版社，主要从事马列主义、毛泽东思想、邓小平理论、江泽民“三个代表”重要思想及哲学、社会科学类学术著作和通俗读物的出版，在此专业出版领域实力较强。此次股权转让有利于丰富公司的经营业态，进一步做强做大公司主业、从而增强公司的市场竞争能力、促进公司稳步健康发展。此行动符合公司整合出版资源的战略布局，根据人民社的实际利润状况来看，对公司每股收益影响贡献在1分钱左右。

表1：人民社财务状况

单位：万元

时间	总资产	销售收入	净利润	净资产
2006	2556.7	2502.0	251.2	1042.4
2007	4107.9	3008.0	364.1	1335.9
2008	3766.0	2821.0	414.4	1750.3

资料来源：湘财证券研究所

□ **公司内生增长动力十足，规模扩张值得期待。**公司大力拓展一般图书业务，将来会努力整合更多的出版资源，强化内容资源优势，我们认为公司的一般图书的出版能力将会有力的提升公司价值；同时公司致力于构建完整的出版产业链，发挥业务之间的协同性，降低费用，公司的内生增长动力十足；另外今年以来公司与广东省出版集团等4家单位签署《战略合作框架协议》，规模扩张的步伐有望在明年获得进一步的推进。

□ **估值及投资评级。**我们预计公司09-11年摊薄后每股收益为0.62、0.67和0.72元。对应当前股价PE分别为28.5，26.4，24.7倍，处于板块估值的低端，安全边际高，未来推动公司股价的上涨的催化剂因素很多，我们首次给予公司“买入”评级。

表 1: 时代出版财务数据

单位 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
收入	1466.00	1615.53	1744.77	1910.53
增长率 (%)	10.70%	10.20%	8.00%	9.50%
利润	226.00	244.08	263.85	281.53
增长率 (%)	9.40%	8.00%	8.10%	6.70%
每股收益	0.55	0.62	0.67	0.72

资料来源: 湘财证券研究所

表 2: 可比公司估值比较

公司	股价 (元)	总市值 (亿元)	08EPS	09EPS	10EPS	11EPS	08PE	09PE	10PE	11PE	评级
有线网络											
广电网络	8.79	38.06	0.13	0.22	0.27	0.35	67.6	40.0	32.6	25.1	买入
天威视讯	20.6	55.00	0.32	0.31	0.40	0.57	64.4	66.5	51.5	36.1	增持
歌华有线	14.3	151.58	0.31	0.37	0.44	0.51	46.1	38.6	32.5	28.0	买入
电广传媒	17.48	70.97	0.05	0.18	0.31	0.43	349.6	97.1	56.4	40.7	增持
东方明珠	10.9	347.71	0.14	0.18	0.22	0.23	77.9	60.6	49.5	47.4	增持
有线网络设备商											
金亚科技	31.87	46.85	0.22	0.34	0.40	0.49	144.9	93.7	79.7	65.0	无评级
出版业											
出版传媒	11.09	61.11	0.21	0.24	0.28	0.31	52.8	46.2	39.6	35.8	增持
时代出版	17.8	69.60	0.55	0.62	0.67	0.72	32.4	28.7	26.6	24.7	买入
影视业											
华谊兄弟	54.35	91.31	0.41	0.52	0.83	1.15	132.6	104.5	65.5	47.3	增持
动漫业											
奥飞动漫	42.7	68.32	0.41	0.65	0.92	1.30	104.1	65.7	46.4	32.8	增持
电视广告											
中视传媒	15.5	36.74	0.23	0.33	0.35	0.36	67.4	47.0	44.3	43.1	增持

资料来源: 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。