

动态报告/公司快评

传媒

时代出版 (600551)

推荐

平面媒体

获得国家出版基金点评

(维持评级)

2010年2月9日

获国家出版基金，展示出版实力

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：

时代出版获得国家出版基金及各种发展基金共计 3542.53 万元，已经到账 2712.55 万元。

评论：

■ 获首届国家出版基金，展示出版策划实力

国家出版基金由国家设立，是我国继哲学社会科学基金、自然科学基金之后的第三大基金。2008-2009 年度为首届颁奖，共有 489 家出版单位申请 846 个项目，最终由 189 家的 227 个项目分享 2 亿元基金。时代出版上报 20 个项目，申请了 2700 万元基金，获批 11 个项目和 1515 万元基金，意义有两点：

- 1、展示了出版策划实力。时代出版项目申报成功率 55%，超过全国平均的 27%，单项目平均基金 138 万元，超过全国平均的 88 万元。
- 2、存在提升 EPS 的可能。此次时代出版获得国家出版基金 1515 万元，其他八项补助资金 2027.53 万元，共计 3542.53 万元。如果直接计入 2010 年补贴收入，则按照增发后 4.41 亿元股本计算，增厚 EPS 为 0.08 元，幅度为 13%，如果按照一次性补贴计算，相对当前 18.31 元/股的价格计算，增厚企业价值 0.44%。但是这样计算有失偏颇，国家出版基金在国家重大出版工程专项资金基础上设立，所补助项目为“具有相当规模，代表现阶段思想政治、文学艺术、科学文化最高研究水平”等优秀出版项目的出版。这也意味着，这些项目并非以商业价值为导向，而是学术性、思想性和公益性为导向，项目本身能否带来商业价值并不清楚，而对于出版社来讲，相当于获得了国家的一项订单，但是这一订单并不能直接覆盖成本。以此次浙江大学出版社的《宋画全集》为例，同样获得出版基金，全集计划收编海内外的宋画精品 1500 多件，共 8 卷 32 册 7500 多页，预计投资人民币 8000 余万元，涉及海内外 100 多家著名馆藏机构，而获得的补助资金为 1250 万元，补助比例为 16%，出版社还得透入 6750 万元，项目本身能否有商业价值并不确定。毕竟这类重大出版策划项目所出图书销售对象比较单一，多为图书馆。

■ 维持“推荐”评级

对于时代出版，因有之前《李鸿章全集》等项目的成功运作经验，我们认为，此次获得补助的 11 个出版项目，在商业上同样获得成功的可能性比较大（至少盈亏平衡），从而把补助资金直接计入营业外收入，按照增发后股本计算，增厚 EPS 为 0.08 元，从而上调 2010 年净利润，上调幅度为 13%，按照调整后的盈利预测，2009-2011 年的 EPS 分别为 0.52 元、0.67 元和 0.62 元，对应的 PE 分别为 35、27 和 29 倍，估值处于传媒行业低端，而众多项目获得

首届国家出版基金，证明了公司的出版实力，而对于以内容为主的出版公司，强大的出版策划实力应该享有估值溢价。我们仍旧维持“推荐”的投资评级。

表 1：安徽省获得首届国家出版基金的项目

序号	项目名称	申报单位	
时代出版			
1	生态家园建设知识库	安徽电子音像出版社	总计 1515 万元
2	新农村和谐家庭大讲堂系列	安徽电子音像出版社	
3	陆侃如冯沅君合集（12 卷）	安徽教育出版社	
4	中国计时仪器通史（上、下）	安徽教育出版社	
5	品读中国文化丛书（5 册）	安徽科学技术出版社	
6	中国残疾儿童康复事业发展 60 年	安徽科学技术出版社	
7	新安画派作品集	安徽美术出版社	
8	让理念看得见丛书	安徽少年儿童出版社	
9	当代西方儿童文学新论译丛	安徽少年儿童出版社	
10	昆曲艺术大典	安徽文艺出版社	
11	中国美术全集	黄山书社	
安徽其他			
12	陈垣全集	安徽大学出版社	总计 1470 万元
13	中华人民共和国科学技术发展史（1949~2008）	中国科学技术大学出版社	
14	中国手工纸文库	中国科学技术大学出版社	

资料来源：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	1324	1517	营业收入	1466	1622	1791	1928
应收款项	420	533	589	634	营业成本	1045	1138	1256	1352
存货净额	600	667	736	791	营业税金及附加	14	16	18	19
其他流动资产	64	71	78	84	销售费用	61	70	77	83
流动资产合计	1475	1764	2727	3026	管理费用	137	162	178	191
固定资产	671	702	709	701	财务费用	(3)	(5)	(11)	(18)
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	3627	3932	营业利润	189	224	257	274
短期借款及交易性金融负债	15	30	30	30	营业外净收支	38	20	55	18
应付款项	207	303	334	360	利润总额	227	244	312	292
其他流动负债	213	213	235	253	所得税费用	1	2	2	2
流动负债合计	434	546	599	642	少数股东损益	11	12	16	15
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	215	230	294	275
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	619	662		2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	121	133	148	163	净利润	215	230	294	275
股东权益	1738	1945	2859	3107	资产减值准备	8	(19)	0	(0)
负债和股东权益总计	2309	2644	3627	3932	折旧摊销	46	56	61	66
					公允价值变动损失	26	20	20	30
					财务费用	(3)	(5)	(11)	(18)
					营运资本变动	(194)	(106)	(78)	(64)
					其它	3	31	15	14
					经营活动现金流	104	212	312	322
					资本开支	(192)	(82)	(82)	(82)
					其它投资现金流	(0)	0	0	0
					投资活动现金流	(203)	(102)	(102)	(102)
					权益性融资	0	0	650	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(4)	(23)	(29)	(28)
					其它融资现金流	56	15	0	0
					融资活动现金流	48	(8)	621	(28)
					现金净变动	(51)	102	831	193
					货币资金的期初余额	442	391	493	1324
					货币资金的期末余额	391	493	1324	1517
					企业自由现金流	(132)	102	161	202
					权益自由现金流	(76)	122	172	220

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。