

评级：审慎推荐

传媒行业

公司研究

第一创业研究所

分析师：任文杰 S1080207050038

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

时代出版（600551）2010 年三季报点评**——单季度增长率略有回落****交易数据**

52 周内股价区间(元): 15.01-22.99

总市值(百万元): 7,195.36

流通股本(百万股): 150.00

流通股比率(%): 35.6%

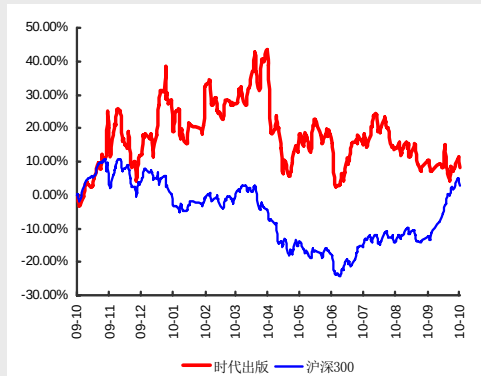
资产负债表摘要

股东权益(百万元): 2,595.41

每股净资产: 6.16

市净率: 2.77

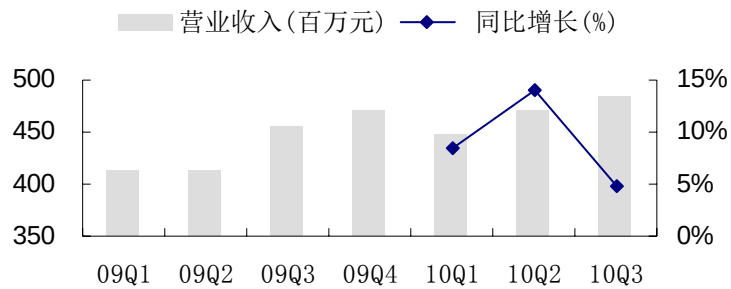
资产负债率: 18.0%

公司与沪深 300 指数比较**相关报告****要点:**

- **时代出版公布了 2010 年三季报** 2010 年 1 到 9 月公司实现营业收入 14.03 亿元,较上年同期增长 8%;归属于上市公司股东的净利润为 1.81 亿元,同比增长 11.1%,按最新总股本计算的每股收益 0.43 元。期末每股净资产为 6.16 元。
- **单季度增长率稍有回落** 2010 年第 3 季度单季度营业收入 4.84 亿元,同比增长 4.9%,第三季度单季度归属于上市公司股东的净利润为 5687 万元,同比增加 4.34%,每股收益 0.13 元。单季度的收入和净利润同比增长率稍低于 2010 年的前两个季度。原因可能是教材收入的增长受到安徽省中小学在学人数的减少和部分科目教材循环使用的影响。
- **利润率稳定** 虽然第三季度的单季度毛利率 22.4%低于前两个季度,但符合以往的季节性特征,费用率总体比较稳定。
- **对外合作收购逐步推进** 公司重组中国文联两家出版社以及重组控股黑龙江新华书店集团连锁公司正在洽谈。公司通过合资方式,组建安徽时代可一出版物发行有限公司,重点开拓教育图书发行业务。与武汉外研所合资组建的时代迈迈教育出版传媒公司在外语教育方面发展图书出版发行、实体培训和网络教育等业务。
- **将内容资源延伸到多种媒体** 公司报告期签约了 9 个影视合作项目,将通过投资于创作、改编剧本版权,并和专业机构合作的方式拍摄影视剧,把内容资源从图书向影视拓展。公司通过时代教育在线力开拓网络教育市场。将出版内容授权给中国移动的手机阅读,和新浪和中青网络等战略合作。
- **盈利预测** 我们预计公司的图书出版主业的发展将会实现稳定增长,而通过成功非公开发行股份筹集资金以后,预计公司在出版资源的整合和向多媒体扩展的战略实施将会加快。我们预计 2010 年到 2012 年的每股收益将分别为 0.59 元、0.68 元、0.74 元,公司是目前已上市出版发行企业中市盈率最低的公司。给予“审慎推荐”评级。

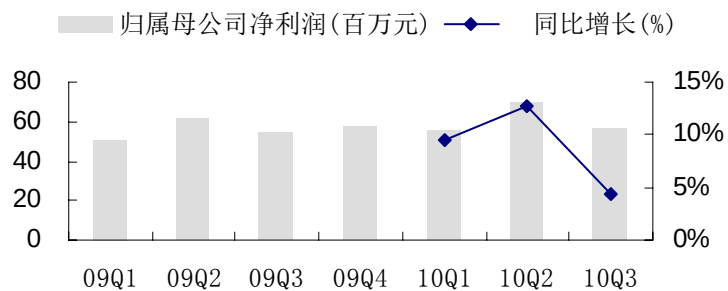


图 1、2010 年第 3 季度单季度营业收入同比增长 4.9%



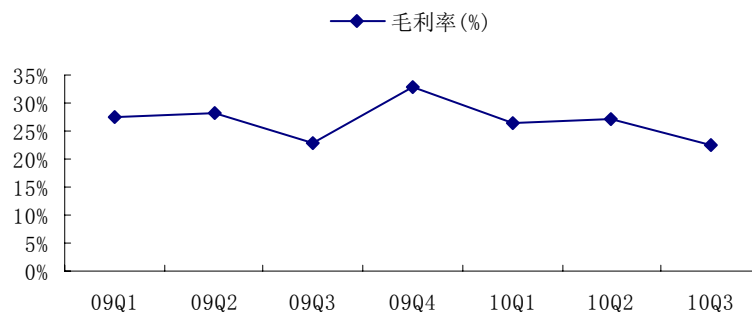
资料来源：公司定期报告、第一创业证券研究所

图 2、2010 年第 3 季度单季度净利润同比增长 4.4%



资料来源：公司定期报告、第一创业证券研究所

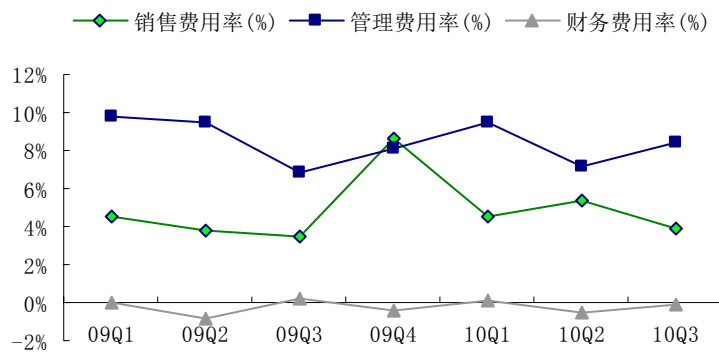
图 3、2010 年第 3 季度单季度毛利率 22.4%



资料来源：公司定期报告、第一创业证券研究所



图 4、2010 年 3 季度管理费用率和销售费用率比去年同期略有上升



资料来源：公司定期报告、第一创业证券研究所



表 1、盈利预测和主要财务指标

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009	2010E	2011E	会计年度	2008	2009	2010E	2011E
流动资产	1,475.4	1,741.7	2,545.7	2,905.0	一、营业收入	1,465.5	1,752.4	1,850.5	2,049.5
货币资金	391.1	560.9	1,183.1	1,400.8	减: 营业成本	1,045.1	1,263.1	1,335.6	1,478.5
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	13.6	11.6	10.3	11.4
应收款项	383.7	567.7	608.4	673.8	销售费用	60.8	91.1	92.5	92.2
预付款项	63.4	41.9	43.9	48.6	管理费用	136.9	149.1	157.3	174.2
存货	600.3	528.7	667.8	739.3	财务费用	-3.0	-4.4	-3.0	-8.3
其他流动资产	36.8	42.5	42.5	42.5	资产减值损失	26.3	36.0	30.2	33.2
非流动资产	-1,310.2	833.7	959.0	955.4	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	64.5	78.3	78.3	78.3	投资收益	3.4	5.7	5.2	5.2
投资性房地产	0.0	124.5	124.5	124.5	其中: 联营企业收益	2.0	4.4	4.5	0.0
固定资产	658.1	586.5	582.9	579.4	二、营业利润	189.4	211.6	232.9	273.4
在建工程	13.2	42.5	42.5	42.5	加: 营业外收入	40.4	28.4	31.2	34.3
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	2.6	5.5	6.0	6.6
无形及递延性资产	98.0	127.2	127.2	127.2	三、利润总额	227.1	234.5	258.0	301.1
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	1.1	3.3	3.9	6.0
资产总计	2,309.1	2,700.7	3,501.1	3,856.8	四、净利润	226.0	231.2	254.2	295.0
流动负债	434.5	612.7	625.7	671.4	归属母公司净利润	214.7	225.2	247.8	287.7
短期借款	15.0	23.0	23.0	23.0	少数股东损益与调整	11.3	6.0	6.4	7.4
应付账款	206.7	356.4	365.9	405.1	五、总股本(万股)	421.5	421.5	421.5	421.5
预收账款	55.5	57.3	60.8	67.4	EPS (元)	0.51	0.53	0.59	0.68
其他	157.2	176.0	176.0	176.0					
长期负债	16.0	38.9	53.9	68.9	主要财务比率				
长期借款	5.0	6.2	21.2	36.2	会计年度	2008	2009	2010E	2011E
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	11.0	32.7	32.7	32.7	营业收入	10.7%	19.6%	5.6%	10.7%
负债合计	450.4	651.6	679.6	740.3	营业毛利	8.2%	16.4%	5.3%	10.9%
少数股东权益	121.1	90.4	96.8	104.1	EBIT	16.4%	13.5%	7.3%	15.0%
股本	195.3	390.6	421.5	421.5	净利润	9.4%	4.9%	10.0%	16.1%
资本公积	1,215.3	1,040.5	1,527.7	1,527.7	获利能力				
留存收益	326.9	527.6	775.5	1,063.1	毛利率	28.7%	27.9%	27.8%	27.9%
股东权益合计	1,858.7	2,049.2	2,821.5	3,116.5	EBIT/收入	14.3%	13.6%	13.8%	14.3%
负债和股东权益	2,309.1	2,700.7	3,501.1	3,856.8	净利率	14.7%	12.9%	13.4%	14.0%
					ROE	12.4%	11.5%	9.1%	9.5%
					ROIC	12.0%	11.1%	8.9%	9.3%
					偿债能力				
					资产负债率	19.5%	24.1%	19.4%	19.2%
					利息保障倍数	-74.8	-52.4	-86.0	-35.6
					速动比率	1.93	1.91	2.93	3.16
					经营现金净额/当期债务	2.34	13.43	5.69	-51.44
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.65	0.53	0.53
					应收账款天数	94.26	116.63	118.36	118.36
					存货天数	206.79	150.68	180.00	180.00
					每股指标 (元)				
					EBIT/股本	0.50	0.56	0.60	0.70
					每股经营现金流	0.08	0.73	0.31	-2.81
					每股净资产	4.12	4.65	6.46	7.15
					估值比率				
					P/E	37.20	35.47	32.23	27.77
					P/B	4.60	4.08	2.93	2.65
					P/S	5.45	4.56	4.32	3.90
					EV/EBITDA	14.58	25.79	26.04	27.46

资料来源: Wind、第一创业证券研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120