

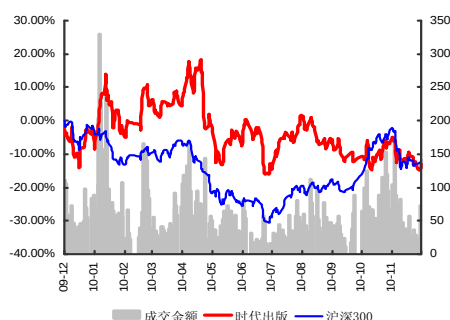
公告点评

传媒行业

2011 年 3 月 30 日

评级：谨慎推荐（维持）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《内容品牌在手中，进军影视很轻松》

——2010.9.28

《数字出版一小步，公司发展一大步》

——2010.10.25

报告作者：

国联证券传媒娱乐组

组长：何冰冰

执业证书编号：S0590210040004

联系人：

顾佳

电话：0510-82833337

Email: gujia@glsc.com.cn

独立性声明：

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，特此申明。

业绩低于预期，静候全媒体产业链搭建

时代出版（600551）2010 年年报点评

事件：公司于 2011 年 3 月 29 日公布年报，其 2010 年营业总收入为 18 亿元，同比增长 4.63%；净利润为 2.5 亿元，同比增长 9.95%，公司利润分配方案为每 10 股转增 2 股派发 1 元。

点评：

- **印刷业务快速增长，教材教辅备受考验。**公司的分业务中，教材教辅业务同比下降 11.94%，主要原因是安徽省内中小学人数显著下降和循环教材的使用，但随着循环教材使用效果的不理想，以及公司近年来着力主攻高职大专教材市场，未来几年教材教辅负增长的趋势有望扭转。另外，公司 2010 年印装业务快速发展，同比增加 75.03%，公司的印装业务近年来不断开拓海外市场，未来随着更多的海外出版公司的印装业务的外包，公司的印装业务有望保持一个高速发展的态势。
- **一般图书业务发展快速。**公司虽然教材教辅业务受到挫折，但一般图书业务增长迅速，同比增长 34.62%，主要由于公司近几年来着力打造的畅销书战略和走出去战略，特别值得一提的是，公司 2010 年实现版权输出 303 项，同比增长 108%。但后续公司的一般图书业务将遭遇数字出版和民营出版的双重威胁，未来公司希望通过进一步深化市场营销机制，从而确保一般图书的领先地位。
- **全媒体产业链搭建尚需时日。**公司近几年来不仅投资影视，而且积极参与数字出版平台的建设，同时加大外延式扩张步伐。但由于相关项目获得收益都是一个较漫长的过程，但作为第一家上市的出版公司，积极进军传媒其他领域，意图打造全媒体产业链的决心值得鼓励。
- **建议评级：**我们预测公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.67，0.74，仍然维持对公司“谨慎推荐”评级。提示投资者出版行业的数字出版和盗版所带来的威胁。

图表 1: 利润预测表 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,485	1,752	1833	2016	2177
营业成本	1,058	1,263	1329	1452	1567
营业税金及附加	14	12	12	15	16
营业费用	61	91	81	104	111
管理费用	141	149	175	192	207
财务费用	-3	-4	-6	-11	-13
资产减值损失	25	36	35	30	30
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3	6	8	10	10
营业利润	192	212	214	244	269
营业外收入	42	28	45	50	55
营业外支出	3	5	3	4	3
利润总额	231	235	256	290	321
所得税	1	3	4	4	4
净利润	230	231	252	286	317
少数股东损益	11	6	4	4	5
归属母公司净利润	219	225	248	282	312
EPS (元)	0.79	0.58	0.59	0.67	0.74

数据来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 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。