

研究员

赵越

执业证书编号: S0070511070001

电话: 010-88086830-710

邮箱: zhaoyue@rxzq.com.cn

联系人: 禹洋

电话: 010-88086830-719

邮箱: yuyang@rxzq.com.cn

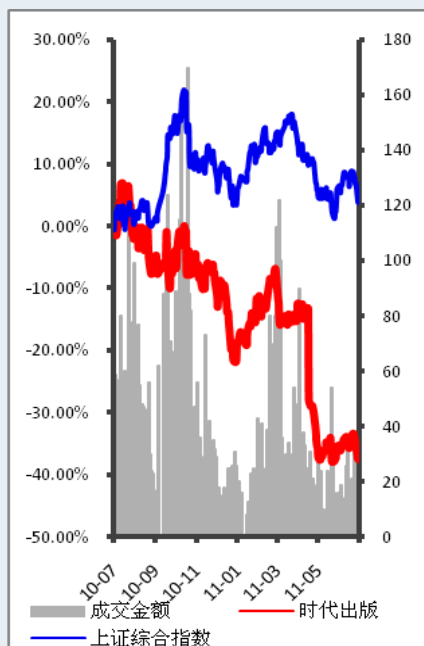
市场数据: 2011年7月25日

最新股价: 11.45

基本资料

总股本(百万)	506
流通股A股(百万)	217
流通A股市值(百万)	2484.65
每股净资产(元)	5.48
每股收益	0.61

公司和大盘走势对比图



时代出版 (600551)

推荐

主业渐入佳境, 各项投资开启

——中报点评

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	营业利润	增长率	净利润	增长率	EPS	市盈率
2010	1,833.40	4.63	214.45	1.34	251.83	8.91	0.61	18.77
2011E	2,273.42	25	282.49	21.86	316.04	9.49	0.67	17.09

■ 上半年同期业绩增长稳定, 主营业务符合市场预期

公司半年报显示, 上半年公司累计实现销售收入 11.36 亿元, 利润总额 1.55 亿元, 归属母公司净利润 1.5 亿元, 比上年同期分别增长 23.61%、20.55%和 20.62%, 基本符合市场预期。公司的主营业务——新闻出版业务上半年营业收入接近 6.1 亿元, 同比增长 12.9%, 基本符合市场预期。其中期刊杂志、音像制品、光盘销售和印刷器材销售同比增长均在 40%以上, 另外占新闻出版业务中 73%的教材教辅也保持了近 10%的增长。

■ 新媒体业务可圈可点, 未来可持续性较强

报告期内, 公司数字出版进展顺利, “时代 e 博”正式上线, 并采用面向机构推广的 B2B2C 的商业运营模式。公司少儿阅读互动平台进入产品验收期, 即将上线; 同时公司成立专门公司, 进军彩铃、彩信、短信等业务领域并积极开展与三大通信运营商之间的合作。总体看, 公司的数媒领域的投入还将继续, 并在未来逐步进入回收期。

公司的影视业务也在稳步推进中, 未来会对公司业绩有所贡献。报告期内, 由公司与中影集团、国家广电总局卫星频道联合出品, 著名导演冯小宁执导的电影《一八九四·甲午大海战》已进入后期制作阶段, 预计将于 2012 年上映。公司由于在版权内容上的优势, 投稿剧本会成为公司未来影视合作的重点, 同时也会通过合拍等方式实现公司影视业务的持续推进。公司未来将逐步深化在影视产业链前端的作用, 同时逐步向全产业链发展, 推动公司影视业务的业绩提升。

■ 对外投资多点开花，静待未来收益

公司今日在公告公司中报业绩的同时，发布了两个对外投资设立子公司的公告。一是出资 3000 万人民币，全资成立北京时代京徽书局有限责任公司，围绕公司主营的图书出版等业务开展，公司在突破地域限制的决心可见一斑。二是公司全额出资 3000 万元人民币，创立时代创业投资管理有限公司，经营范围为创业投资业务、为创业企业提供创业管理服务业务、参与设立创业投资企业与创业投资管理顾问机构等。同时公司宣布拟以自有资金 5000 万元出资参与中金产业整合基金，成为该基金有限合伙人。后两项投资，公司的战略调整和新布局已经显现，公司在培育新的利润点，也许将是走文化创投的又一家上市公司。对于这部分的投资，我们认为公司未来持续投入的可能较大。截至 6 月末，公司货币资金余额亦高达 9.86 亿元，充足的资金储备无疑是公司在对外投资方面的强有力保障。

■ 静待公司未来业绩提升，给予“推荐”评级

公司继续强化主营业务，同时逐步拓展新的盈利点，我们看好公司未来新媒体业务收入对公司业绩的贡献。考虑到公司目前投资有一定的回收期，我们预计 2011 年和 2012 年的 EPS 为 0.61 元和 0.67 元，对应 PE 为 18.77 和 17.09 倍，处于行业估值下限，我们维持“推荐”评级。

■ 风险提示

整体市场近期表现和宏观经济运行情况带来的二级市场的不确定性和波动。公司对外投入产出期较长。

同期业绩状况比较表

	2010H1	2011H1	同比变动	点评
营业收入	919.19	1,136.19	23.61%	主要由于本期加大营销力度,提高市场占有率,新闻出版主业收入稳步增长,印装业务、纸张销售收入快速增长所致
减: 营业成本	673.07	868.24	29.00%	
营业净收入	246.12	267.95	8.87%	营业收入同比增长符合预期,但是营业成本增长略微偏高,致使营业净收入同比增长不高。
减: 营业税金及附加	4.41	5.04	14.30%	
销售费用	45.55	49.60	8.89%	
管理费用	76.29	79.47	4.17%	
财务费用	-2.02	-3.90	-93.15%	
经营性利润	121.89	137.75	13.01%	三项费用相对于营业收入的增长,增幅大幅度下降,经营性利润增幅提高
减 资产减值损失	4.28	8.59	100.77%	
加 投资净收益	2.10	5.55	164.55%	主要系公司参股科大立安、华安证券、东方证券、贵阳银行的投资收益增加所致
营业利润	119.71	134.71	12.53%	
利润总额	128.63	155.07	20.55%	同比增加超过营业利润增幅主要由于营业外收入增加,本期收到的增值税返还及收购华丰印务合并收益增加所致
减: 所得税	0.53	2.10	294.29%	
净利润	128.10	152.96	19.41%	
减: 少数股东损益	3.19	2.30	-27.87%	
归属母公司净利润	124.91	150.66	20.62%	
EPS(元)	0.32	0.30		公司股本发生变化
毛利率	26.78%	23.58%	-3.19%	
期间费用率	13.04%	11.02%	-2.02%	
经营性利润率	13.26%	12.12%	-1.14%	
营业利润率	13.02%	11.86%	-1.17%	
净利润率	13.94%	13.46%	-0.47%	
有效税率	0.41%	1.36%	0.94%	

数据来源: 日信证券研究所

公司盈利预测表

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	119.03	1,465.54	1,752.35	1,833.40	2,273.42	2,841.77
减：营业成本	80.35	1,045.09	1,263.11	1,329.40	1,693.70	2,131.33
营业净收入	38.68	420.45	489.24	504.00	579.72	710.44
减：营业税金及附加	1.22	13.57	11.59	12.23	10.23	12.79
销售费用	12.84	60.75	91.07	80.96	131.86	164.82
管理费用	16.68	136.94	149.07	175.17	159.14	196.08
财务费用	3.75	-3.02	-4.42	-5.81	-7.50	-8.50
经营性利润	4.18	212.22	241.92	241.44	285.99	345.25
减：资产减值损失	4.23	26.30	36.02	35.16	13.00	15.00
加：公允价值变动净收益	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.39	3.44	5.71	8.17	9.50	14.00
营业利润	4.37	189.36	211.62	214.45	282.49	344.25
利润总额	9.20	227.09	234.51	255.97	322.49	364.25
减：所得税	1.44	1.06	3.28	4.14	6.45	18.21
净利润	7.75	226.03	231.24	251.83	316.04	346.04
减：少数股东损益	2.20	11.32	6.05	4.24	5.32	5.88
归属母公司净利润	5.55	214.71	225.19	247.59	310.72	340.16
每股收益(元)	0.07	1.54	0.58	0.61	0.61	0.67
毛利率	32.49%	28.69%	27.92%	27.49%	25.50%	25.00%
期间费用率	27.96%	13.28%	13.45%	13.65%	12.47%	12.40%
经营性利润率	3.51%	14.48%	13.81%	13.17%	12.58%	12.15%
营业利润率	3.67%	12.92%	12.08%	11.70%	12.43%	12.11%
净利润率	6.51%	15.42%	13.20%	13.74%	13.90%	12.18%
有效税率	15.71%	0.47%	1.40%	1.62%	2.00%	5.00%

数据来源：日信证券研究所 wind

■ 投资评级说明:

以报告日后的 6-12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

强烈推荐 (Buy)：相对强于市场表现 20% 以上；

推荐 (outperform)：相对强于市场表现 5%~20%；

中性 (Neutral)：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；

谨慎 (underperform)：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业投资评级：

以报告日后的 6-12 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (underweight)：行业弱于整体市场表现。

■ 免责声明：

日信证券有限责任公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由日信证券有限责任公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

日信证券有限责任公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告的版权归日信证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。