

公告点评

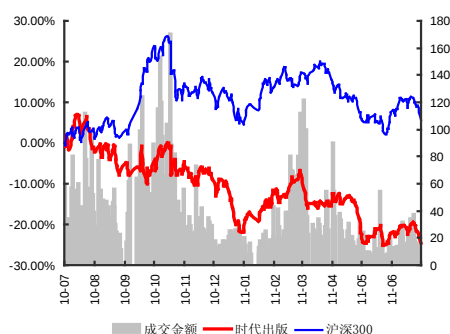
业绩符合预期，影视和数字出版业务未来可期

传媒行业

2011 年 7 月 26 日

评级：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

李青 周冕

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。

时代出版（600551）2011 年中报点评

事件：公司于 2011 年 7 月 25 日公布 2011 年中报，其 2011 年上半年实现营业收入 11.36 亿元，同比增长 23.61%，实现净利润为 1.5 亿元，同比增长 20.62%。同时公司公告其分别投资成立北京时代京徽书局和时代创业投资管理有限公司。

点评：

- **一般图书和印刷业务成为亮点。**从收入增速来看，公司的教材教辅业务同比增长 9.28%，显示在安徽省中小学人数下降和循环教材的影响下，公司的教材教辅业务增长明显放缓。一般图书业务收入同比增长 21.62%，彰显公司近几年坚持市场化，坚持出精品书和畅销书的成绩。而值得称道的是，公司的印装业务同比增长 37.65%，连续两年维持高速增长，主要是由于公司子公司新华印刷成功重组控股了华丰印务，从而使得公司的印刷业务能够向毛利率较高的高档印刷业务挺进。
- **影视业务、数字出版未来可期。**公司进一步加快了进军影视业务的步伐，公司参与投拍的《一八九四·甲午大海战》（冯小宁执导）已经进入到后期制作阶段，预计将在明年上映，而近期影视市场的持续火爆也有助于公司的影视业务试水的风险进一步降低。而公司未来也希望进一步借鉴《哈利·波特》的模式，从而使得影视业务和传统出版业务达到协同效应。而在数字出版方面，公司的“时代 e 博”已经正式上线，“时代 e 博”集“数字阅读、数字教育和电子商务”为一体，未来发展值得期待。
- **建议评级：**我们预测公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.59, 0.66，对应现在股价市盈率为 19 倍和 17 倍，处于传媒板块估值的较低端。我们维持对公司评级，给予“推荐”评级，目标价为 13.8 元~14.2 元。提示投资者传统出版媒体在数字化进程中业务量萎缩的风险和估值水平受到市场系统风险性的影响。

图表 1: 利润预测表 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1485	1752	1833	2116	2277
营业成本	1058	1263	1329	1537	1647
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	259	289
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	305	341
所得税	1	3	4	4	4
净利润	230	231	252	301	337
少数股东损益	11	6	4	4	5
归属母公司净利润	219	225	248	297	332
EPS (元)	0.43	0.44	0.49	0.59	0.66

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: 0510-82833337

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

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

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%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	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。