

时代出版 (600551)

推荐 (维持)

上半年业绩增长稳健，布局投资培育新增点

市场数据

报告日期	2011-7-27
收盘价(元)	11.53
总股本(百万股)	505.83
流通股本(百万股)	217.10
总市值(百万元)	5832.17
流通市值(百万元)	2503.14
净资产(百万元)	2771.06
总资产(百万元)	3740.72
每股净资产	5.48

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1833	2133	2329	2545
同比增长(%)	4.6%	16.3%	9.2%	9.2%
净利润(百万元)	248	274	303	336
同比增长(%)	9.9%	10.5%	10.8%	10.8%
毛利率(%)	27.5%	24.9%	24.9%	24.9%
净利率(%)	13.5%	12.8%	13.0%	13.2%
净资产收益率(%)	9.3%	9.5%	9.6%	9.8%
每股收益(元)	0.49	0.54	0.60	0.66
每股经营现金流(元)	0.49	0.35	0.45	0.53

相关报告

《时代出版(600551): 业绩略超预期, 品牌价值不断提升——2011 年一季报点评》
2011-4-27

投资要点

事件:

时代出版发布 2011 年中报, 报告期内实现营业收入、营业利润和归属于母公司所有者的净利润分别为 11.36、1.35、1.51 亿元, 同比分别增长 23.61%、12.53%、20.62%。

此外, 公司第四届董事会第二十五次会议通过以下三项议案: 一、拟出资 5000 万元参与中金产业整合基金, 成为该基金有限合伙人; 二、拟出资设立时代创业投资管理有限公司, 注册资本 3000 万元, 从事创投业务; 三、拟出资设立北京时代京徽书局有限责任公司, 注册资本 3000 万元, 以期进行跨地区经营及把握兼并重组机会。

点评:

公司的业绩符合我们的预期。

- **二季度同比增速略有提升。**报告期内, 公司上半年实现营业收入、营业利润和归属于母公司所有者的净利润分别为 11.36、1.35、1.51 亿元, 其中一季度实现 5.41、0.61、0.72 亿元, 同比分别增长 20.59%、12.74%、30.22%; 二季度实现 5.96、0.73、0.78 亿元, 同比分别增长 26.48%、12.35%、12.95%。二季度毛利率为 24.11%, 实际较一季度改善 1.1 个百分点, 营业利润同比增速未能与营业收入同比增速匹配是由营业税金、财务费用及资产减值损失等科目造成的。一季度净利润同比增速较高是由于增值税返回等非经常性因素。总体而言, 公司一二季度增势良好, 二季度同比增速在剔除非经常性损益因素后较一季度有所提升。

分析师 刘亮
021-3856 5917
liuliang@xyzq.com.cn
SAC:S0190510110014

联系人: 刘勇
021-38565595
liuyong@xyzq.com.cn

- **印刷业务表现抢眼，占比提升导致毛利率下降。**报告期内，公司通过技术改造和并购重组，实现印刷相关业务营收 40.59% 的大幅增长。控股华丰印务后，通过大力拓展毛利率较高的高档印刷业务，我们认为此块业务整体毛利率有望持续改善。报告期内，公司的一般图书业务营收取得了 21.62% 的增长，而营收占比最大的教材教辅业务也通过调整产品结构及拓展对外合作，成功扭转过去三年持续下滑的态势，实现 9.28% 的平稳增长。由于印刷相关业务利润率水平相对较低，其占比的快速上升使得公司整体毛利率水平在报告期内同比下降 3.2 个百分点。
- **强化内部管理，费用率同比下降。**报告期内，公司通过强化预算管理、整合 ERP 系统、优化供应链等措施，有效控制了经营成本，销售费用率和管理费用率同比分别下降 0.59、1.31 个百分点。
- **涉足投资业务，培育新增长点。**公司此次通过三项议案中，两项与投资业务相关，凸显公司欲发挥大量闲置资金效用，多元化业务布局、培育新增长点的意愿。公司目前尚无创投业务方面的积累，出资参与中金旗下产业基金或许会是公司切入投资领域，带动创投业务的一条可行之道。
- **盈利预测。**公司上半年在政府采购中中标 5494.11 万元，其中大部分预计在下半年度确认，这将对下半年业绩提供一定支撑。我们预测公司 2011-2013 年的 EPS 分别为：0.54、0.60、0.66 元，对应最近收盘价的 P/E 为 21.4、19.2、17.5 倍，估值水平在同类公司中处于低端。我们维持对公司的“推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2530	2896	3228	3617
货币资金	1062	1157	1330	1543
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	454	528	576	629
其他应收款	44	52	56	62
存货	628	757	826	903
非流动资产	1071	1103	1076	1058
可供出售金融资产	38	38	38	38
长期股权投资	122	146	146	146
投资性房地产	142	142	142	142
固定资产	627	613	595	576
在建工程	12	21	20	20
油气资产	0	0	0	0
无形资产	108	108	108	108
资产总计	3601	4000	4304	4675
流动负债	786	949	992	1072
短期借款	0	0	0	0
应付票据	246	296	323	353
应付账款	297	358	390	427
其他	243	295	278	292
非流动负债	44	44	44	44
长期借款	0	0	0	0
其他	44	44	44	44
负债合计	829	993	1035	1116
股本	422	506	506	506
资本公积	1440	1356	1356	1356
未分配利润	722	938	1177	1442
少数股东权益	109	113	119	124
股东权益合计	2771	3007	3269	3559
负债及权益合计	3601	4000	4304	4675

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	248	274	303	336
折旧和摊销	57	46	48	50
资产减值准备	35	17	9	10
无形资产摊销	6	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-6	-13	-14	-17
投资损失	-8	-8	-8	-8
少数股东损益	4	5	5	6
营运资金的变动	-86	127	126	105
经营活动产生现金流量	246	178	226	270
投资活动产生现金流量	-191	-52	-22	-22
融资活动产生现金流量	446	-31	-32	-35
现金净变动	501	96	172	213
现金的期初余额	561	1062	1157	1330
现金的期末余额	1062	1157	1330	1543

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1833	2133	2329	2545
营业成本	1329	1602	1749	1912
营业税金及附加	12	14	16	17
销售费用	81	85	91	97
管理费用	175	171	184	198
财务费用	-6	-13	-14	-17
资产减值损失	35	35	35	35
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	8	8	8	8
营业利润	214	246	277	311
营业外收入	45	40	40	40
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	256	283	313	347
所得税	4	5	5	6
净利润	252	278	308	341
少数股东损益	4	5	5	6
归属母公司净利润	248	274	303	336
EPS (元)	0.49	0.54	0.60	0.66

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	4.6%	16.3%	9.2%	9.2%
营业利润增长率	1.3%	14.9%	12.4%	12.2%
净利润增长率	9.9%	10.5%	10.8%	10.8%
盈利能力(%)				
毛利率	27.5%	24.9%	24.9%	24.9%
净利率	13.5%	12.8%	13.0%	13.2%
ROE	9.3%	9.5%	9.6%	9.8%

偿债能力(%)

资产负债率	23.0%	24.8%	24.1%	23.9%
流动比率	3.22	3.05	3.26	3.37
速动比率	2.32	2.15	2.31	2.42

营运能力(次)

资产周转率	58.2%	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款周转率	394.1	434.8%	422.0%	422.1%

每股资料(元)

每股收益	0.49	0.54	0.60	0.66
每股经营现金	0.49	0.35	0.45	0.53
每股净资产	5.26	5.72	6.23	6.79

估值比率(倍)

PE	32.0	29.0	26.1	23.6
PB	3.0	2.7	2.5	2.3

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列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。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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。