

书店收入高速增长利润改善，出版业务保持强势地位

买入（维持）

2019年10月27日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证号：S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,634	1,996	2,397	2,815
同比（%）	28.5%	22.1%	20.1%	17.4%
归母净利润（百万元）	207	259	317	373
同比（%）	14.0%	25.3%	22.3%	17.8%
每股收益（元/股）	1.09	1.36	1.67	1.96
P/E（倍）	43.34	34.60	28.29	24.01

投资要点

■ **公司三季度业绩符合预期。**三季度实现营业收入 4.60 亿元，同比增长 31.45%，归属于上市公司股东的净利润 0.45 亿元，同比大幅增长 54.91%，此前预告区间为同比增长 50.64%-61.01%，符合预期。前三季度，公司共实现收入 13.56 亿元，同比增长 22.45%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.75 亿元，同比增长 21.42%。

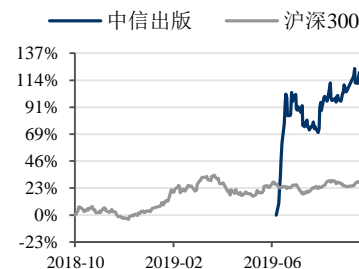
■ **书店业务减亏，三季度拓店较快，零售业务实现良性扩张。**三季度的高速增长有基数的原因，2018Q3 同期归属净利润为 2,892 万元，由于书店业务减亏，导致利润增速同比较快，前三季度，书店业务实现主营收入同比增长 40% 以上，同时净利润减亏明显。直销渠道经营比出版发行业务具有更高的管理难度，公司旗下两大零售业态子公司在 2018 年均出现亏损，其中中信书店亏损 2,952.84 万元，中店信集亏损 4,028.45 万元（主要是广州白云机场 T2 理想家店开业首年亏损）。2019 年 8 月，中信书店上海仲盛店开业，9 月，中信书店北京大兴国际机场（6 家）、上海浦东机场（1 家）及福州机场（5 家）三城共 12 家机场店陆续开业，机场店运营经验成熟、人流量大，将为后续公司零售业务带来新的增长点。判断受此影响，三季度销售费用率同比提升 3pct，但管理费用率同比有所下降。

■ **出版发行业务保持领先优势，区块链主题相关图书有望在四季度重获增长。**公司在经管、学术文化等传统领域继续保持强势地位，7 月、8 月、9 月，中信出版社共有 14 本、16 本、19 本图书进入京东图书经管类畅销榜前六十。此外，最新出版新书《这里是中国》位居京东科普读物销量榜第 1 位。少儿图书板块保持快速增长，我们认为少儿图书的高增长在四季度仍然能够延续，长期来看由于少儿的行业性红利，预计仍将保持公司各细分板块增长领头羊地位。预计区块链相关图书将在四季度重获增长，截止 2019 年 10 月 27 日，在近 24 小时畅销榜中，中信出版社出版的三本区块链相关图书，进入榜单前 20，分别为《区块链革命：比特币底层技术如何改变货币、商业和世界》（2016 年 10 月出版）、《图说区块链：神一样的金融科技与未来社会》（2017 年 9 月出版）、《通证经济》（2019 年 10 月出版）。

■ **维持“买入”评级。**看好公司平台化的内容生产与营销模式，随着行业向头部集中，公司市场占有率有望持续提升，预计公司 2019/2020/2021 年归母净利润分别为 2.59/3.17/3.73 亿元，对应 PE 分别为 35/ 28/24 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产品适销风险，政策风险，人员流失风险，超预期的爆款产品，零售业务经营不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	47.11
一年最低/最高价	17.82/49.28
市净率(倍)	5.50
流通 A 股市值(百万元)	2239.51

基础数据

每股净资产(元)	8.56
资产负债率(%)	35.64
总股本(百万股)	190.15
流通 A 股(百万股)	47.54

相关研究

- 1、《中信出版 (300788)：少儿增长提速、书店业务减亏，稳健中持续有新亮点》2019-08-28
- 2、《中信出版 (300788)：精于内容长于运营，市占率将持续提升》2019-07-27

中信出版三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,507	2,622	3,004	3,592	营业收入	1,634	1,996	2,397	2,815
现金	674	1,531	1,794	2,113	减:营业成本	971	1,228	1,475	1,728
应收账款	75	67	103	96	营业税金及附加	7	11	12	14
存货	673	934	996	1,266	营业费用	307	379	431	507
其他流动资产	85	90	111	117	管理费用	136	130	156	183
非流动资产	204	212	205	185	财务费用	-2	-10	-23	-27
长期股权投资	50	63	64	57	资产减值损失	39	20	24	28
固定资产	16	16	15	12	加:投资净收益	-1	4	4	4
在建工程	0	0	0	0	其他收益	0	0	0	0
无形资产	13	10	7	3	营业利润	201	243	326	386
其他非流动资产	125	123	120	114	加:营业外净收支	1	9	8	5
资产总计	1,711	2,834	3,209	3,777	利润总额	202	252	335	391
流动负债	804	1,039	1,134	1,378	减:所得税费用	6	5	8	11
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-10	-12	10	8
应付账款	617	802	902	1,094	归属母公司净利润	207	259	317	373
其他流动负债	187	238	232	284	EBIT	182	219	285	333
非流动负债	19	19	19	19	EBITDA	204	242	313	365
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	19	19	19	19	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	823	1,058	1,152	1,397	每股收益(元)	1.09	1.36	1.67	1.96
少数股东权益	13	1	11	18	每股净资产(元)	4.60	9.33	10.76	12.42
归属母公司股东权益	875	1,775	2,046	2,362	发行在外股份(百万股)	143	190	190	190
负债和股东权益	1,711	2,834	3,209	3,777	ROIC(%)	19.8%	11.9%	13.5%	13.6%
					ROE(%)	22.1%	13.9%	15.9%	16.0%
					毛利率(%)	40.6%	38.5%	38.5%	38.6%
					销售净利率(%)	12.6%	13.0%	13.2%	13.3%
					资产负债率(%)	48.1%	37.3%	35.9%	37.0%
					收入增长率(%)	28.5%	22.1%	20.1%	17.4%
					净利润增长率(%)	14.0%	25.3%	22.3%	17.8%
					P/E	43.34	34.60	28.29	24.01
					P/B	10.24	5.05	4.38	3.79
					EV/EBITDA	40.84	30.80	23.01	18.85

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

