

中国科传 (601858.SH)

学术影响力持续提升，业绩开始回暖

核心观点:

- **公司披露 2020 年中报:** 2020 年 H1, 营收同减 5.47% 至 9.79 亿元; 归母净利润同减 3.57% 至 1.33 亿元, 归母扣非净利润同减 4.23% 至 1.19 亿元。2020 年 Q2, 营收同增 9.67% 至 7.34 亿元, 归母净利润同增 21.51% 至 1.53 亿元。
- **图书业务降势趋缓, 期刊业务大幅增长。** 2020 年上半年: (1) 图书类业务实现营收 3.79 亿元, 同比下降 11.37%, 主要是因为疫情影响了开学时点和图书销售; 其中 Q2 实现营收 2.72 亿元, 同比小幅下滑 2.72%。(2) 期刊类业务实现营收 0.72 亿元, 同比大幅增长 89.97%, 预计是因为公司于 2019 年 11 月收购了法国出版社 EDP Sciences; 其中期刊发行量由 2019H1 的 63.88 万册下滑至 2020H1 的 61.40 万册, 已确认的服务收入由 2019H1 的 0.21 亿元增长至 2020H1 的 0.38 亿元。(3) 进出口业务实现营收 5.09 亿元, 同比下降 8.14%。
- **核心竞争壁垒是领先的学术影响力。** 公司共有 10 种期刊入选 SCI、7 种期刊位列国际同学科期刊 Q1 区, 国内期刊的 SCI 影响因子持续提升。其中,《国家科学评论》的影响因子从 2018 年的 13.222 提升至 2019 年的 16.693, 在国际多学科综合类期刊的排名中仅次于 Nature 和 Science。《科学通报》的影响因子从 2018 年的 6.277 提升至 2019 年的 9.511, 位列全球综合性学术期刊的第 7 位。
- **投资建议。** 我们预计 2020-2022 年公司归母净利润为 4.98/5.71/6.26 亿元, 对应的 EPS 为 0.63/0.72/0.79 元, 2020 年 8 月 31 日收盘价对应的 PE 为 16.63 X/14.49X/13.22 X。我们维持 2020 年 20 倍的 PE 估值, 对应公司合理价值为 12.59 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示。** 新冠疫情影响; 数字项目推进不及预期; 海外机构合作风险; 中小学教辅市场竞争加剧。

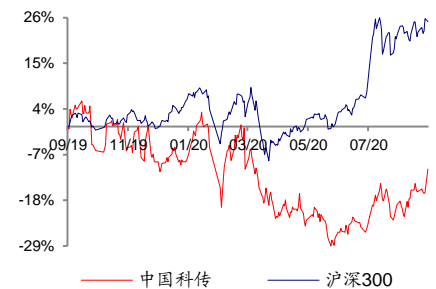
盈利预测:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,225	2,508	2,761	3,098	3,423
增长率 (%)	10.7	12.7	10.1	12.2	10.5
EBITDA (百万元)	347	390	454	520	577
归母净利润 (百万元)	425	465	498	571	626
增长率 (%)	14.4	9.6	7.0	14.7	9.7
EPS (元/股)	0.54	0.59	0.63	0.72	0.79
市盈率 (P/E)	16.27	18.63	16.63	14.49	13.22
ROE (%)	12.0	11.8	11.6	12.2	12.3
EV/EBITDA	10.22	12.49	8.99	6.98	5.43

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	10.47 元
合理价值	12.59 元
前次评级	买入
报告日期	2020-08-31

相对市场表现



分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师:

徐呈隽



SAC 执证号: S0260519110002



010-59136612



xuchengjun@gf.com.cn

请注意, 徐呈隽并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

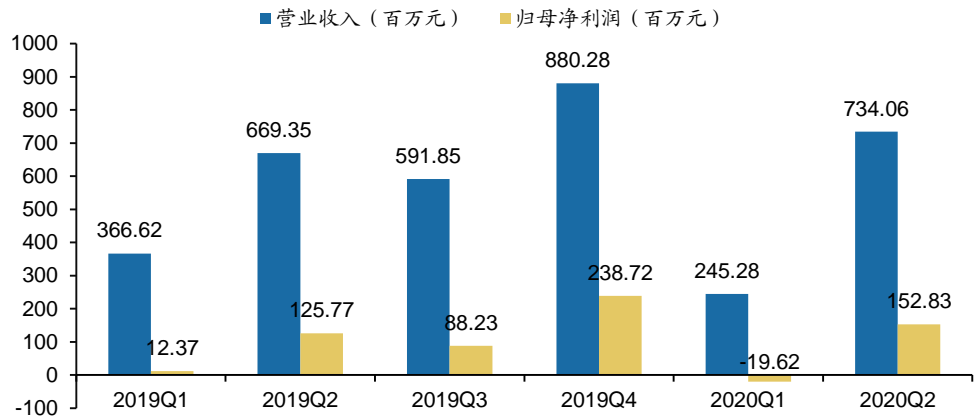
相关研究:

中国科传 (601858.SH): 专业出版龙头, 业绩和学术影响力稳健提升 2020-05-02

中国科传 (601858.SH): Q3 利润增长 14%, 夯实专业出版业务 2019-10-29

2020年8月30日，中国科传发布2020年中报：（1）公司2020H1营收同减5.47%至9.79亿元；归母净利润同减3.57%至1.33亿元，归母扣非净利润同减4.23%至1.19亿元。（2）从单季度来看，公司2020Q2营收同增9.67%至7.34亿元，归母净利润同增21.51%至1.53亿元。

图 1：公司2019Q1-2020Q2的营业收入和归母净利润



数据来源：中国科传财报，广发证券发展研究中心

拆分2020年H1公司各业务分部的经营数据，图书业务受疫情影响出现下滑，期刊业务大幅增长。（1）图书类业务实现营收3.79亿元，同比下降11.37%，主要是因为疫情影响了开学时点和图书销售，其中Q2实现营收2.72亿元，同比小幅下滑2.72%。

（2）期刊类业务实现营收0.72亿元，同比大幅增长89.97%，预计是因为公司于2019年11月收购了法国出版社EDP Sciences，EDP Sciences从事期刊出版的相关业务；期刊发行量由2019H1的63.88万册下滑至2020H1的61.40万册，已确认的服务收入由2019H1的0.21亿元增长至2020H1的0.38亿元，已确认的广告收入由2019H1的46万元增长至2020H1的123万元。（3）进出口业务实现营收5.09亿元，同比下降8.14%。

（4）继续推动数字产品的开发建设，专业学科知识库集成了5万多种图书和300多种期刊的数字化内容资源，目前已建成“科学文库”总库产品与“科学智库”、“中国生物志库”等多个分学科数据库产品；在数字教育云服务领域，目前已建成“中科云教育平台”、“爱一课互动教学平台”、“状元共享课堂”、“状元口算”等平台或APP产品；在医疗健康大数据领域，目前已建成“中科医库”、“康复医学云平台”、“医兮网”等产品及平台。

表 1：中国科传2020H1分部门的营收情况

	营业收入	YoY	毛利率	比去年同期
图书类业务	3.79	-11.37%	60.68%	-1.52 pct
期刊类业务	0.72	89.97%	27.41%	9.49 pct
进出口业务	5.09	-8.14%	5.88%	0.47 pct

数据来源：中国科传财报，广发证券发展研究中心

公司的核心竞争壁垒在于领先的学术影响力。根据公司中报引用的2019年度《期刊引证报告》，中国科传旗下共有10种期刊入选SCI、7种期刊位列国际同学科期刊Q1区，国内期刊的SCI影响因子持续提升。其中，《国家科学评论》（National Science Review）的影响因子从2018年的13.222提升至2019年的16.693，在国际多学科综合类期刊的排名中仅次于Nature和Science。《科学通报》（Science Bulletin）的影响因子从2018年的6.277提升至2019年的9.511，位列全球综合性学术期刊的第7位。

表 2：中国科传核心期刊的学术影响力情况

杂志英文名称	杂志中文名称	SCI 影响因子	CiteScore 排名
《National Science Review》	《国家科学评论》	16.693	6/111
《Science Bulletin》	《科学通报》	9.511	7/111
《Journal of Energy Chemistry》	《能源化学》	7.216	16/216
《Genomics Proteomics & Bioinformatics》	《基因组学、蛋白质组学和生物信息学》	7.051	26/407
《Science China-Chemistry》	《中国科学：化学》	6.356	51/398
《Science China-Materials》	《中国科学：材料》	6.098	82/460
《Journal of Genetics and Genomics》	《遗传学报》	5.065	127/381
《Microsystems & Nanoengineering》	《微系统与纳米工程》	5.048	4/86
《Science China-Life Sciences》	《中国科学：生命科学》	4.611	57/197
《Science China-Physics Mechanics & Astronomy》	《中国科学：物理 力学 天文学》	4.226	31/224
《Science China-Information Sciences》	《中国科学：信息科学》	3.304	30/221
《Science China-Earth Sciences》	《中国科学：地球科学》	3.242	24/187
《Petroleum Exploration and Development》	《石油勘探与开发》	2.845	33/176
《Science China-Technological Sciences》	《中国科学：技术科学》	2.302	150/460
《Journal of Bionic Engineering》	《仿生工程学报》	2.222	92/275
《Journal of Palaeogeography-English》	《古地理学报》	2.02	19/95
《Science China-Mathematics》	《中国科学：材料科学》	1.025	77/368

数据来源：LetPub，广发证券发展研究中心

2020年H1公司的毛利率为29.24%，比去年同期减少了1.07pct，主要是因为图书业务的毛利率下滑。管理费率比去年同期增加了2.57pct，财务费率比去年同期减少了1.98pct，这是因为报告期内的营收规模缩减。2020年H1公司的归母净利率为13.60%，比去年同期增加了0.26pct。

表 3：公司2020H1的净利润拆分

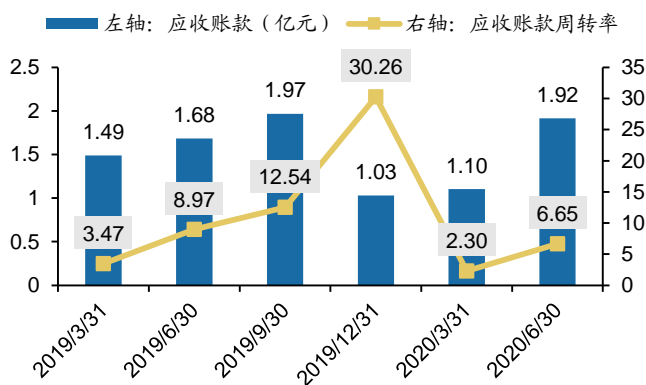
	20H1 财务比率	19H1 财务比率	同比变化幅度
毛利率	29.24%	30.31%	-1.07 pct
营业税金及附加	0.45%	0.38%	0.07 pct
销售费率	6.13%	6.00%	0.13 pct
管理费率	12.26%	9.69%	2.57 pct
研发费率	0.19%	0.21%	-0.02 pct
财务费率	-4.95%	-2.97%	-1.98 pct
其他收益/收入	1.51%	0.00%	1.51 pct

资产减值损失/收入	-4.31%	-4.52%	0.21 pct
信用减值损失/收入	-0.73%	-0.78%	0.05 pct
营业利润/收入	11.78%	12.15%	-0.37 pct
+营业外收入/收入	1.49%	0.95%	0.54 pct
-营业外支出/收入	0.01%	0.01%	0.00 pct
利润总额/收入	13.26%	13.09%	0.17 pct
-所得税费用/收入	-0.19%	-0.01%	-0.18 pct
净利润率	13.45%	13.10%	0.35 pct
-少数股东损益	-0.15%	-0.24%	0.09 pct
归母净利率	13.60%	13.34%	0.26 pct

数据来源：中国科传财报，广发证券发展研究中心

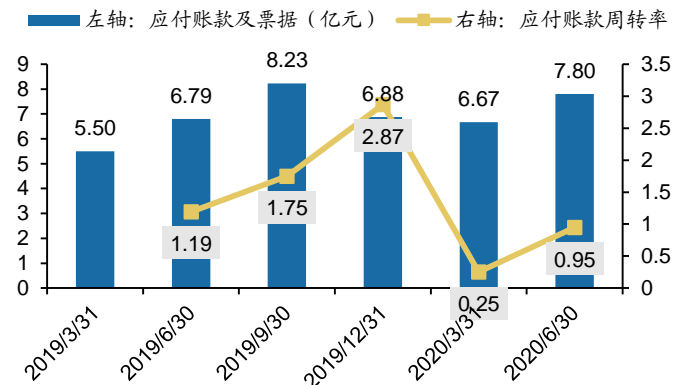
截止报告期末，公司拥有29.53亿货币资金，在收现金充沛。应收账款周转率从2019Q2的8.97下滑至2020Q2的6.65，存货周转率从2019Q2的1.18下滑至2020Q2的1.12，主要因为疫情冲击线上线下图书销售，导致下游客户结款延迟。

图 2：公司19Q1-20Q2应收账款和应收账款周转率



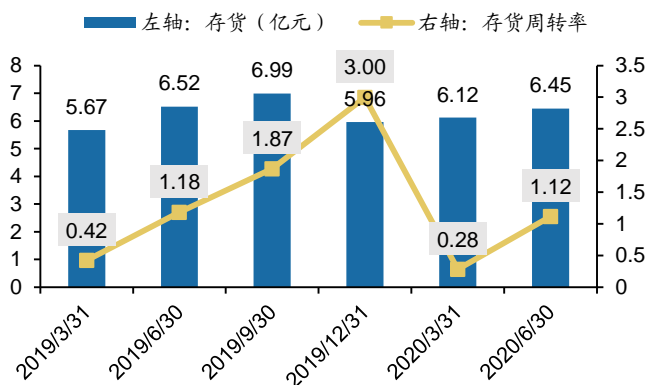
数据来源：中国科传财报，广发证券发展研究中心

图 3：公司19Q1-20Q2应付账款和应付账款周转率



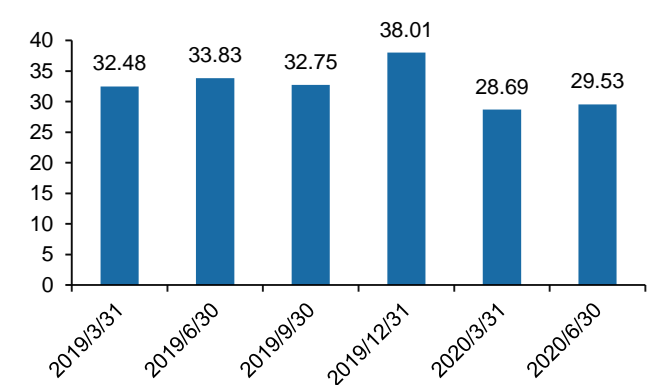
数据来源：中国科传财报，广发证券发展研究中心

图 4：公司19Q1-20Q2存货和存货周转率



数据来源：中国科传财报，广发证券发展研究中心

图 5：公司19Q1-20Q2货币资金（亿元）



数据来源：中国科传财报，广发证券发展研究中心

我们预计2020-2022年公司归母净利润为4.98/5.71/6.26亿元，对应的EPS为0.63/0.72/0.79元，2020年8月31日收盘价对应的PE为16.63 X/14.49X/13.22 X。考虑公司是专业出版的龙头公司，主要面向在校学生、科研人员和图书馆，需求相对呈现刚性，我们维持2020年20倍的PE估值，对应公司合理价值为12.59元/股，维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响实体书店客流，以及物流、印刷、线下营销等工作；数字项目推进不及预期；海外机构合作风险；中小学教辅市场竞争加剧。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,433	4,875	5,360	5,935	6,547	经营活动现金流	485	724	537	625	684
货币资金	3,359	3,801	4,193	4,649	5,143	净利润	426	462	496	568	624
应收及预付	220	313	343	383	422	折旧摊销	23	24	34	36	37
存货	569	596	653	727	801	营运资金变动	17	198	7	22	15
其他流动资产	285	166	170	176	182	其它	19	41	1	-1	9
非流动资产	517	740	730	725	717	投资活动现金流	-82	72	16	16	11
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-10	-85	-6	-9	-10
固定资产	196	251	264	272	278	投资变动	-74	155	0	0	0
在建工程	6	30	21	15	10	其他	2	2	21	24	21
无形资产	70	95	91	85	79	筹资活动现金流	-146	-89	-161	-185	-202
其他长期资产	245	363	355	352	350	银行借款	0	0	0	0	0
资产总计	4,950	5,615	6,090	6,660	7,264	股权融资	2	0	0	0	0
流动负债	1,225	1,456	1,595	1,781	1,964	其他	-148	-89	-161	-185	-202
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	263	712	392	456	493
应付及预收	1,065	1,304	1,429	1,597	1,761	期初现金余额	2,826	3,089	3,801	4,193	4,649
其他流动负债	161	151	166	184	203	期末现金余额	3,089	3,801	4,193	4,649	5,143
非流动负债	155	178	178	178	178						
长期借款	0	2	2	2	2						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	155	175	175	175	175						
负债合计	1,381	1,633	1,773	1,959	2,142						
股本	791	791	791	791	791						
资本公积	784	784	784	784	784						
留存收益	1,954	2,334	2,671	3,058	3,482						
归属母公司股东权益	3,533	3,951	4,288	4,674	5,098						
少数股东权益	37	31	29	27	24						
负债和股东权益	4,950	5,615	6,090	6,660	7,264						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,225	2,508	2,761	3,098	3,423
营业成本	1,548	1,746	1,914	2,129	2,346
营业税金及附加	12	12	14	15	17
销售费用	140	135	146	167	188
管理费用	202	244	263	297	328
研发费用	0	5	4	5	5
财务费用	-91	-107	-60	-66	-73
资产减值损失	-35	-55	-41	-45	-50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	13	16	21	24	21
营业利润	420	446	486	557	614
营业外收支	13	24	19	21	20
利润总额	433	470	504	578	634
所得税	7	8	8	10	10
净利润	426	462	496	568	624
少数股东损益	2	-3	-2	-3	-3
归属母公司净利润	425	465	498	571	626
EBITDA	347	390	454	520	577
EPS (元)	0.54	0.59	0.63	0.72	0.79

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	10.7%	12.7%	10.1%	12.2%	10.5%
营业利润增长	20.8%	6.1%	9.1%	14.6%	10.4%
归母净利润增长	14.4%	9.6%	7.0%	14.7%	9.7%
获利能力					
毛利率	30.4%	30.4%	30.7%	31.3%	31.5%
净利率	19.2%	18.4%	18.0%	18.3%	18.2%
ROE	12.0%	11.8%	11.6%	12.2%	12.3%
ROIC	8.9%	9.0%	9.6%	10.1%	10.4%
偿债能力					
资产负债率	27.9%	29.1%	29.1%	29.4%	29.5%
净负债比率	38.7%	41.0%	41.1%	41.7%	41.8%
流动比率	3.62	3.35	3.36	3.33	3.33
速动比率	3.04	2.80	2.81	2.78	2.78
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.45	0.45	0.47	0.47
应收账款周转率	35.50	24.33	24.33	24.33	24.33
存货周转率	3.91	4.21	4.23	4.26	4.28
每股指标 (元)					
每股收益	0.54	0.59	0.63	0.72	0.79
每股经营现金流	0.61	0.92	0.68	0.79	0.87
每股净资产	4.47	5.00	5.42	5.91	6.45
估值比率					
P/E	16.27	18.63	16.63	14.49	13.22
P/B	1.96	2.19	1.93	1.77	1.62
EV/EBITDA	10.22	12.49	8.99	6.98	5.43

广发传媒行业研究小组

旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
叶敏婷：资深分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
徐呈隽：高级分析师，复旦大学世界经济学硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。
吴桐：研究助理，武汉大学金融学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。