

信义山证 汇通天下

证券研究报告

传媒/出版发行

报告原因：业绩公告

2020年8月27日

中信出版（300788.SZ）

Q2 业绩回暖，优势品类份额逆势增长

维持评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年8月26日

收盘价(元):	42.00
年内最高/最低(元):	55.27 / 36.65
流通 A 股/总股本(亿):	0.50/1.90
流通 A 股市值(亿):	21.16
总市值(亿):	79.86

基础数据：2020年6月30日

基本每股收益	0.54
摊薄每股收益:	0.54
每股净资产(元):	9.08
净资产收益率:	5.91%

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司于 8 月 27 日发布中期业绩。报告期内公司实现营业收入 80,089.49 万元，同比减少 10.61%；实现归属于上市公司股东的净利润 10,200.73 万元，同比减少 21.80%。

事件点评

疫情影响存货周转与现金流，Q2 业绩环比明显好转。1) 20Q2 公司实现营业收入 4.79 亿元，YOY-5.41%，QOQ48.74%，实现归母净利润 7781.08 万元，YOY6.00%，QOQ221.58%。20Q1 以来公司业绩受疫情影响明显，Q2 业绩环比回暖拉动公司 H1 业绩降幅缩窄。2) 报告期内公司毛利率为 40.48%，同比提升 1.72%；销售、管理、研发、财务费用率分别为 21.94%、6.42%、0.46%、-1.48%，同比变动 3.28%、-0.31%、0.10%、-1.34%，其中销售费用率的提升主要来自职工薪酬、推广及长期待摊费用的增加。3) 疫情影响下游客户周转对公司报告期内存货周转、应收及现金流产生一定影响，其中存货周转率同比下降 0.15，期末账面价值为 8.07 亿较期初增加 8450.47 万元，公司计提存货跌价损失增加致使资产减值损失同比增加 415%至 2324.63 万元；应收账款周转率同比下降 1.23，期末应收销货款账面价值 1.28 亿元，较期初增加 5181.82 万元；销售回款减少影响经营活动产生的现金流净额同比减少，报告期内净额为 2363.04 万元。

图书市场份额逆势增长，彰显内容头部实力。1) 报告期内公司一般图书出版与发行业务实现收入 64,254.99 万元，同比减少 7.65%。2) 在市场新书延缓上线、品种收缩的情况下，公司通过出版品质及线上宣发等手段市占率进一步提升，码洋占有率达 2.91%，同比提升 0.43%；公司多个优势品类的市占率同比提升，占据市场头部，其中经管类市占率达 17.31% (+2.9%)，社科类市占率提升 1.36%，生活休闲类为 7.86% (+2.7%)，上述品类排名均为市场第一。3) 在少儿品类方面公司继续保持绘本与科普领域的优势，报告期内在《我要去故宫》《刘慈欣科幻漫画系列》等 IP 系列作品及高品质童书带动下，公司实洋码洋同比增长 29%，市占率提升 0.67%至 2.56%，进入少儿图书市场 TOP6。

发力线上渠道销售，对冲疫情不利影响。1) 公司对线上渠道持续发力，构建电商平台、社群、直播、视频号等线上销售矩阵，培育了抖音小店等新型销售渠道，销量增幅达 9 倍；截至 6 月初中信出版社位居淘宝直播中各类图书机构热度第三位，旗舰店粉丝转化优势明显；自营线整体销售同比增长达 40%，图书出版线上销售占比达 88%。2) 中信实体书店加速向线上迁移，形成线上线下联动并布局供应链建设；报告期内书店业务实现收入 21,712.75 万元，同比减少 17%，销售降幅明显低于市场整体，其中线上销售同比增长 16%。

MCN 矩阵搭建初见成效，加快布局数字阅读与共享平台建设。1) 报告期内公司新组建了新媒体事业部，融合数字内容与营销双轮发展。其中知识型 MCN 矩阵搭建初见成效，整体覆盖用户突破 600 万，内容曝光总计 32 亿次；数字阅读建设以中信书院为核心，新增用户近百万，同时音视频产品实现收入 600 万，成为数字销售新的增长点。2) 出版人共同平台建设方面，公司已开发了六领域 30

门出版人培训课程体系，与几十家机构与出版人洽谈合作意向，目前平台系统已进入测试。

投资建议

公司核心品类市场地位稳固，在疫情影响实体书店渠道的市场环境下公司以优质的图书内容及快速的销售响应推动公司市场占有率的稳步提升。6月底中信实体店复工率已达92%，随着线下文娱消费复苏、图书市场销售回暖，公司经营及现金流等有望持续改善。预计公司2020-2022年EPS分别为1.42\1.67\1.94，对应公司8月26日收盘价42.00元，2020-2022年PE分别为30\25\22，维持增持评级。

存在风险

疫情影响具有不确定性，知识产权受到盗版侵犯等。

表1：中信出版2020H1盈利能力变化分析

单位：万元

	2019H1	2020H1	同比增长率
营业收入	89,594.04	80,089.49	-10.61%
毛利率	38.76%	40.48%	1.72%
销售费用	16,713.76	17,570.08	5.12%
管理费用	6,030.43	5,140.27	-14.76%
研发费用	325.25	367.16	12.88%
财务费用	-125.15	-1,186.18	847.82%
投资净收益	-61.02	296.69	-586.24%
营业利润	12,605.50	10,924.31	-13.34%
加：营业外收入	62.16	24.44	-60.69%
减：营业外支出	5.03	54.61	986.38%
利润总额	12,662.63	10,894.15	-13.97%
减：所得税	212.56	155.17	-27.00%
净利润	12,450.07	10,738.98	-13.74%
减：少数股东损益	-594.03	538.25	-190.61%
归属于母公司所有者的净利润	13,044.10	10,200.73	-21.80%

数据来源：wind，山西证券研究所

表2：中信出版2020H1主营业务情况

单位：万元

	收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
一般图书出版与发行	64,254.99	-7.65%	38.03	1.20	80.23%	2.57
书店业务	21,712.75	-17.00%	28.82	-3.94	27.11%	-2.09
营业收入	80,089.49	-10.61%	40.48	1.72	100.00%	0.00

数据来源：wind，山西证券研究所

表3：中信出版2020H1费用率变化情况

	2019H1	2020H1	YOY
销售费用率	18.65%	21.94%	3.28
管理费用率	6.73%	6.42%	-0.31
研发费用率	0.36%	0.46%	0.10
财务费用率	-0.14%	-1.48%	-1.34

数据来源：wind，山西证券研究所

表4：中信出版单季度盈利变化分析

单位：万元

	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
营业收入	45,996.11	53,256.09	32,197.32	47,892.17
YOY	31.45%	1.08%	-17.36%	-5.41%
QOQ	-9.15%	15.78%	-39.54%	48.75%
毛利率	37.59%	39.11%	40.59%	40.40%
YOY	0.48%	-3.67%	0.17%	2.93%
QOQ	0.12%	1.51%	1.48%	-0.18%
销售费用	10,490.58	12,112.04	7,850.84	9,719.24
YOY	43.35%	14.07%	-0.54%	10.20%
QOQ	18.94%	15.46%	-35.18%	23.80%
管理（研发）费用	2,990.00	4,826.23	2,707.27	2,800.16
YOY	3.89%	-2.65%	-5.27%	-19.94%
QOQ	-14.52%	61.41%	-43.91%	3.43%
财务费用	-116.59	-7.01	-606.99	-579.19
YOY	-1240.67%	-113.58%	-775.20%	-938.09%
QOQ	-108.97%	93.99%	-8562.73%	4.58%
投资净收益	-18.45	3,794.88	-63.24	359.94
YOY	91.53%	16296.10%	78.24%	56.71%
QOQ	-108.03%	20668.66%	-101.67%	669.12%
营业利润	3,998.62	7,432.13	3,396.91	7,527.40
YOY	62.43%	28.38%	-35.87%	3.00%
QOQ	-45.29%	85.87%	-54.29%	121.60%
利润总额	3,973.91	7,725.51	3,357.27	7,536.87
YOY	61.31%	31.77%	-36.64%	2.35%
QOQ	-46.04%	94.41%	-56.54%	124.49%
减：所得税	109.40	201.75	129.97	25.20
净利润	3,864.51	7,523.76	3,227.31	7,511.67
YOY	60.28%	33.65%	-38.62%	4.44%
QOQ	-46.27%	94.69%	-57.11%	132.75%
归母净利润	4,479.45	7,602.57	2,419.65	7,781.08
YOY	54.91%	21.88%	-57.58%	6.00%
QOQ	-38.98%	69.72%	-68.17%	221.58%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表						资产负债表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1634	1888	2129	2500	3018	货币资金	674	1282	1305	1850	1994
减：营业成本	971	1160	1324	1556	1883	应收和预付款项	136	147	151	198	223
营业税金及附加	7	8	9	11	13	存货	673	723	976	1020	1396
营业费用	307	393	383	450	546	其他流动资产	24	24	355	355	355
管理费用	136	134	149	175	211	长期股权投资	50	100	100	100	100
研发费用	7	8	9	10	12	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	-2	-2	-4	-7	-8	固定资产和在建工程	16	15	-20	-59	-110
资产减值损失	41	-15	36	39	51	无形资产和开发支出	13	9	9	9	9
加：投资收益	-1	37	11	11	10	其他非流动资产	121	68	34	0	0
其他收益	37	29	32	38	45	资产总计	1711	2702	2909	3474	3967
营业利润	201	240	266	314	365	短期借款	0	0	0	0	0
加：其他非经营损益	1	3	3	3	3	应付和预收款项	776	936	877	1133	1270
利润总额	202	244	270	318	368	长期借款	0	0	0	0	0
减：所得税	6	5	8	9	11	其他负债	1	1	1	1	1
净利润	196	238	262	308	357	负债合计	823	1002	878	1134	1270
减：少数股东损益	-10	-13	-8	-10	-11	股本	143	190	190	190	190
归属母公司股东净利润	207	251	270	318	368	资本公积	156	751	751	751	751
						留存收益	584	770	1033	1351	1719
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	归属母公司股东权益	875	1704	1974	2292	2660
经营性现金净流量	233	313	57	500	93	少数股东权益	13	-3	-11	-21	-32
投资性现金净流量	-109	-831	14	14	13	股东权益合计	888	1701	1963	2271	2628
筹资性现金净流量	-52	570	25	32	38	负债和股东权益合计	1711	2702	2840	3405	3898
现金流量净额	72	53	97	545	145						

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，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。在任何情况下，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中

心七层

电话：010-83496336

