信息技术 | 平面媒体

CMS @ 招商证券

强烈推荐-A(维持)

当前股价: 46.53 元 2020年11月01日

基础数据

3225
19015
5039
88
23
9.5
14.2
35.7%
限公司
62.7%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中信出版 (300788) —图书主 业持续发力,19Q3 归母净利实现加 速增长》2019-11-03
- 2、《中信出版(300788)—头部产品推动业绩增长,书店业务转型初具成效》2019-09-04
- 3、《中信出版(300788)—大众图 书出版龙头再出发,中信出版的"变" 与"不变"》2019-08-05

顾佳

021-68407977 gujia@cmschina.com.cn S1090513030002

研究助理

陈良栋

chenliangdong@cmschina.com.cn

中信出版 300788.SZ

20Q3业绩加速回暖,行业领先优势逆势扩大

事件:公司公布 2020 年前三季度业绩:20 年前三季度实现营收 12.72 亿元,同比下降 6.18%,实现归母净利润 1.8 亿元,同比增长 2.98%;20Q3 实现营收 4.71 亿元,同比增长 2.44%,实现归母净利润 7844 万元,同比增长 75.11%。

点评:

- □ 20Q3 实现归母净利润同比增长 75.11%超预期。一方面,公司通过积极调整 出版计划和营销策略应对疫情影响,快速恢复生产能力和物流系统,销售全面向线上转移,Q3 同比增长 38.8%。4 月起各项指标全面提升,前三季度归母净利润同比增长分别为-57.58%、6.00%、75.11%,逐季改善显著。20Q3 毛利率同比上升 2.55%,销售费用率同比下降 3.2 个百分点,主要是部分亏损书店关闭后,固定销售费用减少较多。另一方面,中信书店结合中信体系的大消费资源及国内外优质资源整合机会,全面推行轻资产运营模式,并及时关闭部分亏损较大门店,同时提升文化服务的内容策划、策展和资源接入能力,强化供应链建设,中信书店首次实现单季盈利。并且数字和有声书业务同比增长 80.6%,闲置资金理财收入同比增加 730 万。
- □ 行业领先优势逆势扩大,选题策划能力强,已出版新书表现出色。根据开卷数据,今年1-9月,整体市场占有率为2.65%,比上年同期的2.21%上升0.44个百分点。在图书零售细分领域中,公司在经管类排名持续保持第一位(16.61%,去年13.95%),生活类提升1位上升至第一位(7.33%,去年5.19%),少儿类排名上升7个位次至第五位(2.57%,去年1.71%),科普类排名上升至第二位(11.21%,去年9.33%)。公司选题和营销能力强,能够提前布局市场热点,实现持续打造畅销书籍,部分新书在豆瓣、当当网上均获得高分评价,且榜单排名靠前。其中《人类简史:人类的诞生》(知识漫画)豆瓣评分高达9.6分,《养育女孩(新版)》位于当当亲子/家教畅销榜第4位,《瘦身,重启人生》位于当当保健/养生榜第3位。《苏世民:我的经验与教训》、《薛兆丰经济学讲义》、《一往无前:雷军亲述小米热血10年》分别位列开卷9月实体书店经济与管理类排行榜第3、4、7名。

财务数据与估值

, , , , , , , , , , , , , , , , , , , ,					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	1634	1888	1950	2329	2741
同比增长	29%	16%	3%	19%	18%
营业利润(百万元)	201	240	257	324	375
同比增长	-12%	19%	7%	26%	16%
净利润(百万元)	207	251	267	335	388
同比增长	-5%	22%	6%	26%	16%
每股收益(元)	1.45	1.32	1.40	1.76	2.04
PE	32.1	35.2	33.2	26.4	22.8
PB	7.6	5.2	4.7	4.1	3.6

资料来源:公司数据、招商证券



平台模式转化效果渐显,看好出版人共享平台建设,并且公司打造知识型 MCN,开启营销新模式。公司加快出版人共享平台建设,开放公司版权、策划、渠道和内容营销能力并给予产业基金扶持,目前公司已和几十家机构和出版人洽谈合作意向,平台系统已开发了六个领域的 30 门出版人培训课程体系,进入测试阶段。公司以自有图书和作者为基础,以内容标签铺设百位个人 IP 开展 MCN 运作,通过专业性、系统性内容聚拢垂直用户,并在 9 月与新浪网建立战略合作,计划在知识 IP、课程开发、带货直播、平台代销等方面进行紧密协作,未来可期。公司新媒体用户数覆盖 1079.7 万, MCN 矩阵用户超过 1012 万,图文、视频内容曝光次数总计 40.2 亿次,其中直播播放次数超过 5.1 亿次,实现 1,450 万元的销售和广告收入。

盈利预测与投资建议: 20Q3 实现归母净利同比增长 75%超预期,销售实现全面线上转移,并且书店转换轻资产运营模式,首次实现单季盈利。公司平台模式转化效果渐显,看好出版人共享平台建设,并且打造知识型 MCN,开启营销新模式,预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 2.67 亿,3.35 亿和 3.88 亿,分别对应 32.2 倍、26.4 倍和 22.8 倍市盈率,维持"强烈推荐-A"评级!

风险提示: 新冠疫情影响延续,税收政策变化,行业竞争加剧,数字化转型不及预期,存货减值等。

图 1: 中信出版近年营收(亿)及同比



资料来源:公司公告,招商证券

图 2: 中信出版近年归母净利(亿)及同比



资料来源:公司公告,招商证券

图 3: 中信出版分季度营收(亿)及同比



资料来源:公司公告,招商证券

图 4: 中信出版分季度归母净利(亿)及同比



资料来源:公司公告,招商证券

敬请阅读末页的重要说明

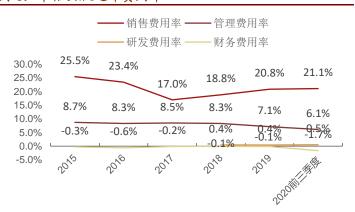


图 5: 中信出版近年毛利率及归母净利率



资料来源:公司公告,招商证券

图 6: 中信出版近年费用率



资料来源:公司公告,招商证券

敬请阅读末页的重要说明 Page 3



附: 财务预测表

资产负债表

X/ X W.					
单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1507	2507	2709	3125	3588
现金	674	1282	1487	1723	1995
交易性投资	0	332	332	332	332
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	75	77	77	97	111
其它应收款	48	50	52	62	73
存货	673	723	717	858	1015
其他	36	44	45	53	63
非流动资产	204	196	181	169	159
长期股权投资	50	100	100	100	100
固定资产	16	15	15	15	15
无形资产	13	9	8	7	6
其他	125	71	57	47	38
资产总计	1711	2702	2890	3294	3747
流动负债	804	985	996	1162	1347
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	617	783	794	949	1123
预收账款	43	52	53	64	75
其他	145	150	149	149	149
长期负债	19	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他	19	16	16	16	16
负债合计	823	1002	1013	1178	1364
股本	143	190	190	190	190
资本公积金	156	751	751	751	751
留存收益	577	763	953	1208	1496
少数股东权益	13	(3)	(17)	(34)	(54)
归属于最小的所有权益	875	1704	1895	2150	2438
负债及权益合计	1711	2702	2890	3294	3747

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	233	313	245	271	323
净利润	207	251	267	335	388
折旧摊销	22	34	20	17	15
财务费用	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
投资收益	1	(37)	(40)	(48)	(52)
营运资金变动	8	92	14	(17)	(9)
其它	(4)	(27)	(14)	(14)	(16)
投资活动现金流	(109)	(831)	35	43	47
资本支出	(52)	(54)	(5)	(5)	(5)
其他投资	(57)	(777)	40	48	52
筹资活动现金流	(52)	570	(75)	(78)	(98)
借款变动	(51)	(73)	(1)	0	0
普通股增加	0	48	0	0	0
资本公积增加	0	596	0	0	0
股利分配	0	0	(76)	(80)	(101)
其他	(1)	0	2	2	2
现金净增加额	72	53	205	236	272

资料来源:公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1634	1888	1950	2329	2741
营业成本	971	1160	1176	1407	1664
营业税金及附加	7	8	8	10	12
营业费用	307	393	365	429	506
管理费用	136	134	153	177	206
研发费用	7	8	8	9	11
财务费用	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
资产减值损失	(42)	(15)	(25)	(23)	(21)
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
其他收益	37	29	23	30	27
投资收益	(1)	37	15	17	23
营业利润	201	240	257	324	375
营业外收入	1	4	2	3	3
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	202	244	259	326	377
所得税	6	5	6	8	9
少数股东损益	(10)	(13)	(14)	(17)	(20)
归属于母公司净利润	207	251	267	335	388

主要财务比率

1 2 N 7 10 T					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	29%	16%	3%	19%	18%
营业利润	-12%	19%	7%	26%	16%
净利润	-5%	22%	6%	26%	16%
获利能力					
毛利率	40.6%	38.6%	39.7%	39.6%	39.3%
净利率	12.6%	13.3%	13.7%	14.4%	14.2%
ROE	23.6%	14.7%	14.1%	15.6%	15.9%
ROIC	21.8%	13.6%	13.3%	14.8%	15.2%
偿债能力					
资产负债率	48.1%	37.1%	35.0%	35.8%	36.4%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.9	2.5	2.7	2.7	2.7
速动比率	1.0	1.8	2.0	2.0	1.9
营运能力					
资产周转率	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
存货周转率	1.5	1.7	1.6	1.8	1.8
应收帐款周转率	27.9	24.9	25.4	26.8	26.4
应付帐款周转率	1.7	1.7	1.5	1.6	1.6
毎股资料 (元)					
EPS	1.45	1.32	1.40	1.76	2.04
每股经营现金	1.64	1.65	1.29	1.42	1.70
每股净资产	6.13	8.96	9.96	11.31	12.82
每股股利	0.00	0.40	0.42	0.53	0.61
估值比率					
PE	32.1	35.2	33.2	26.4	22.8
PB	7.6	5.2	4.7	4.1	3.6
EV/EBITDA	40.2	33.8	29.9	24.3	21.2
1					



分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师,在此申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾佳,招商证券研发中心传媒行业首席分析师。传播学硕士,经济学学士,曾在华创证券研究所担任传媒组组长。 2015年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016年新财富第四名,金牛奖第二名。2017年新财富 第五名。2018年水晶球第三名,第一财经第二名。2019年新财富第三名。

陈良栋,招商证券研发中心传媒行业研究助理。新加坡国立大学应用经济学硕士,2019年加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内,公司股价相对同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

强烈推荐:公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐:公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避: 公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内,行业指数相对于同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

推荐:行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数中性:行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数

回避: 行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司(以下简称"本公司")编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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,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。除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载,否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

敬请阅读末页的重要说明 Page 5