中信出版（300788） 文化传媒/传媒

发布时间：2019-10-17

证券研究报告 / 公司动态报告

增持

上次评级：增持

看好龙头业务优化，少儿图书强劲，书店持续减亏

业绩点评：

公司发布 1-9 月业绩预告，预计净利润约 1.74 亿~1.77 亿，变动幅度为 20.57%~22.64%，其中 Q3 实现净利润 0.44 亿~0.47 亿，变动幅度 50.64% ~61.01%，预计 1-9 月非经常性损益对公司净利润的影响约为 950 万元。

Q3 单季保持较高增长，全年业绩确定性较强。19H1 公司归母净利润 1.3 亿元，同增 13.03%，其中 Q1 净利润利润 0.57 亿，Q2 为 0.73 亿，Q1 略有拖累，Q2 利润同增 43%。19H1 主业图书出版与发行业务保持较高增长，且书店零售亏损较 18 年收窄。Q3 前期基数较低，单季保持较高增速，考虑电商活动年末促销，Q4 可能是业绩确认高点，因而我们认为公司 19 年业绩维持稳定增长确定性较强。

少儿类图书增长强劲，经管、社科维持先发优势。预计图书出版与发行业务能保持 70%以上的收入占比，考虑书店业务扩规模，预计该业务占比略有下降，总体来说，2019 年 1-9 月图书出版与发行业务作为公司的核心业务板块继续保持稳步增长，学术文化等传统领域继续保持领先优势，其中少儿图书板块保持快速增长，成为最亮眼的细分品类，预计收入端有望实现 50%以上的增长（19H1 实现 61%的增长）

三季报书店业务营收同增 40%+，净利润减亏明显。公司书店继续转型，以流量思维、用户思维进行创新，使书店具有强策划性、强内容附加值的服务能力，扩大引流。同时，积极拓展能够延伸供应链价值的 ToB 业务，为机构客户提供阅读服务，形成机场、写字楼和电商三位一体的差异化定位和协同发展。19H1 书店零售收入增长 45.27%，归母净利润同比减亏 628 万元，预计 Q3 持续减亏。

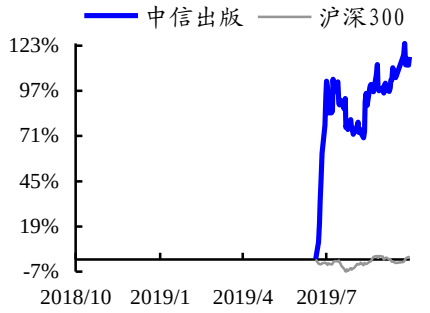
盈利预测：考虑 Q3 少儿类图书增长强劲，书店业务亏损逐步收窄，我们略调高 19 年利润预期，预计 19-21 年归母净利润为 2.55/2.99/3.44 亿，增速为 23.58%/17.08%/15%，19-21 年 EPS 分别为 1.34/1.57/1.81 元，对应 PE 为 34/29/26 倍，维持“增持”评级。持续看好公司大众出版龙头地位，公司有望获得更高龙头溢价。

风险提示：行业竞争风险；线下码洋下降风险；中信书店扩张风险。

财务摘要（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,271	1,634	2,039	2,516	3,073
(+/-)%	30.12%	28.54%	24.76%	23.41%	22.12%
归属母公司净利润	181	207	255	299	344
(+/-)%	43.48%	13.97%	23.58%	17.08%	15.00%
每股收益（元）	0.95	1.09	1.34	1.57	1.81
市盈率	0.00	0.00	34.47	29.44	25.60
市净率	0.00	0.00	7.74	6.13	4.94
净资产收益率(%)	24.69%	23.63%	22.46%	20.82%	19.32%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本（百万股）	143	143	190	190	190

股票数据	2019/10/15
6 个月目标价（元）	50.92
收盘价（元）	46.30
12 个月股价区间(元)	17.82 ~ 48.48
总市值（百万元）	8,804
总股本（百万股）	190
A 股（百万股）	190
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	4

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	10%	22%	0%
相对收益	11%	19%	-26%

相关报告

《中信出版（300788）：传媒稳健优质核心资产，大众出版崛起新龙头》--20191005

证券分析师：夏妍
执业证书编号：S0550519080007
021-20363237 xiayan@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	674	775	956	1,343
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	75	73	83	93
存货	673	708	988	1,197
其他流动资产	85	461	476	496
流动资产合计	**1,507**	**2,016**	**2,502**	**3,129**
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	50	45	47	51
固定资产	16	16	16	16
无形资产	13	13	13	13
商誉	0	7	14	22
非流动资产合计	**204**	**149**	**159**	**171**
资产总计	**1,711**	**2,165**	**2,661**	**3,300**
短期借款	0	0	0	0
应付款项	617	721	904	1,121
预收款项	13	42	33	43
一年内到期的非流动负债	1	0	0	0
流动负债合计	**804**	**1,011**	**1,221**	**1,531**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	19	16	17	18
长期负债合计	**19**	**16**	**17**	**18**
负债合计	**823**	**1,027**	**1,238**	**1,549**
归属于母公司股东权益合计	875	1,138	1,437	1,781
少数股东权益	13	1	-14	-30
负债和股东权益总计	**1,711**	**2,165**	**2,661**	**3,300**

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**1,634**	**2,039**	**2,516**	**3,073**
营业成本	971	1,246	1,564	1,937
营业税金及附加	7	10	11	14
资产减值损失	39	34	32	31
销售费用	307	367	445	541
管理费用	136	167	204	246
财务费用	-2	-4	-7	-12
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	8	12	14
营业利润	**201**	**244**	**286**	**327**
营业外收支净额	1	6	7	10
利润总额	**202**	**250**	**293**	**337**
所得税	6	7	9	10
净利润	196	243	284	327
归属于母公司净利润	**207**	**255**	**299**	**344**
少数股东损益	-10	-12	-15	-17

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	**196**	**243**	**284**	**327**
资产减值准备	39	34	32	31
折旧及摊销	22	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	1	-8	-12	-14
运营资本变动	-27	-236	-126	40
其他	-1	-7	-7	-10
经营活动净现金流量	**231**	**27**	**171**	**375**
投资活动净现金流量	**-109**	**69**	**9**	**12**
融资活动净现金流量	**-52**	**4**	**1**	**1**
企业自由现金流	**145**	**70**	**368**	**243**

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益（元）	1.09	1.34	1.57	1.81
每股净资产（元）	4.60	5.98	7.56	9.36
每股经营性现金流量（元）	1.21	0.14	0.90	1.97
成长性指标				
营业收入增长率	28.54%	24.76%	23.41%	22.12%
净利润增长率	13.97%	23.58%	17.08%	15.00%
盈利能力指标				
毛利率	40.57%	38.91%	37.85%	36.97%
净利润率	12.65%	12.53%	11.89%	11.19%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	13.07	13.00	12.00	11.00
存货周转率（次）	238.85	207.42	230.62	225.63
偿债能力指标				
资产负债率	48.09%	47.42%	46.53%	46.95%
流动比率	1.87	1.99	2.05	2.04
速动比率	1.02	1.28	1.22	1.24
费用率指标				
销售费用率	18.80%	18.00%	17.70%	17.60%
管理费用率	8.31%	8.20%	8.10%	8.00%
财务费用率	-0.10%	-0.21%	-0.27%	-0.40%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E（倍）	0.00	34.47	29.44	25.60
P/B（倍）	0.00	7.74	6.13	4.94
P/S（倍）	4.04	3.24	2.62	2.15
净资产收益率	23.63%	22.46%	20.82%	19.32%

资料来源：东北证券

分析师简介:

夏妍: 传媒行业分析师，上海财经大学硕士，2017年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称"本公司"）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称"该客户"）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏（副总监）	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（副总监）	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn