

中信出版 (300788)

公司研究/点评报告

2020Q2 业绩回暖，公司市占率逆势提升

—中信出版 2020 年半年报点评

点评报告/传媒

2020 年 08 月 28 日

一、事件概述

中信出版 8 月 26 日公布半年报，公司 2020H1 实现营收 8.01 亿元，同比下降 10.61%，实现归母净利润 1.02 亿元，同比下降 21.8%，扣非归母净利润为 0.88 亿元，同比下降 29.08%，经营活动现金流净额为 0.24 亿元，同比下降 71.74%，ROE（加权）为 5.90%。公司 2020Q2 实现单季营业收入 4.79 亿元，同比下滑 5.41%，环比上升 48.75%。实现归母净利润为 0.78 亿元，同比上年增长 6%，环比上升了 221.58%。单季业务好转明显。

二、分析与判断

➤ 2020Q2 业绩环比高增，部分图书出版市场占有率逆势提升

受新冠疫情影响，2020H1 公司的营收以及利润同比出现了不同程度的下滑，但单季数据有所好转。一季度公司图书出版业务受制于物流的停滞以及书店的关门停业，二季度随着复工整个市场逐步回暖。同时公司受益于线上业务增长，Q2 业绩环比高增。

H1 整个图书行业市场下行，公司图书市场占有率逆势提升。其中图书码洋市场占有率同比提升了 2.51% 到 2.94%。社科类图书市场占有率提高了 1.36%，继续保持第一位。经管类图书市场占有率从去年同期的 14.41% 提升到 17.31%，继续保持领先地位。生活休闲类图书的市场占有率从去年同期的 5.16% 提升到了 7.86%，排名跃居到了市场第一的位置。科技类以及艺术类的排名也有提升，前者上升了 5 位，后者上升了 7 位。市占率提升凸显公司行业竞争力。

➤ 加速出版产业数字化转型，线上发力对冲疫情不利影响

上半年由于新冠疫情的出现冲击了国内图书实体店业务，所以加快出版产业数字化转型成为当下发展的趋势。内容上，公司主打电子书、有声书、音视频栏目、课程等数字阅读产品；平台上，公司选择与主要电子阅读平台、音频平台和三大电信运营商合作；运营渠道上，公司借助直播、视频号、社群运营等常见的数字化运营整合方式，持续打造推出数字出版和知识服务产品矩阵。

2020H1 书店线上销售同比增长 16%。同期公司的自营线上销售业务增长迅速，同比增长达到 40%，抖音等短视频平台小店实现了 9 倍的销售增幅。图书销售开始逐步朝线上迁移。中信书院用户增长近 100 万人，覆盖用户 609.76 万人，内容曝光总计 32.1 亿次，线上销售增长对冲掉了疫情对零售图书的不利影响，提升了公司抗风险能力。截至 6 月底，中信书店实体店复产率达 92%，整体业务持续好转。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年净利润 2.54、3.28、3.75 亿元，EPS1.35、1.72、1.97 元，对应 PE 33X、26X、22X，当前市值 84 亿。中信出版是大众图书市场的龙头企业，多领域有深远的品牌影响力，在版权储备、议价能力上竞争力强劲，维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

实体书店销售码洋下降风险；知识产权保护不力带来的风险；税收政策变动风险。

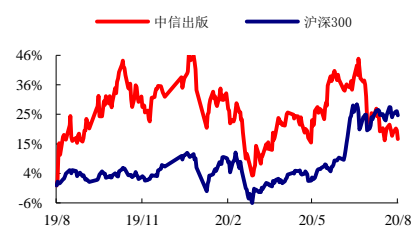
谨慎推荐 维持评级

当前价格： 44.1 元

交易数据 2020-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	53.2/36.35
总股本(百万股)	190
流通股本(百万股)	50
流通股比例(%)	26.50
总市值(亿元)	84
流通市值(亿元)	22

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin@mszq.com

研究助理：张昱

执业证号： S0100119070042

电话： 021-60876733

邮箱： zhangyu_@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001

电话： 010-85127513

邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

1. 中信出版 (300788) 2020 年一季报点评：疫情影响业绩回落，高效复工抢占市场

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,888	2,032	2,439	2,825
增长率 (%)	15.6%	7.6%	20.0%	15.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	251	254	328	375
增长率 (%)	21.6%	1.3%	28.7%	14.4%
每股收益 (元)	1.32	1.34	1.72	1.97
PE (现价)	38.60	33.12	25.73	22.49
PB	5.69	4.29	3.67	3.16

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,888	2,032	2,439	2,825
营业成本	1,160	1,244	1,470	1,710
营业税金及附加	8	10	12	14
销售费用	393	386	439	508
管理费用	134	142	159	184
研发费用	8	7	10	11
EBIT	185	242	350	397
财务费用	-2	-7	-8	-10
资产减值损失	16	9	39	37
投资收益	37	-1	-1	-1
营业利润	240	275	354	405
营业外收支	3	1	1	1
利润总额	244	276	355	407
所得税	5	8	11	12
净利润	238	268	345	394
归属于母公司净利润	251	254	328	375
EBITDA	220	255	365	415
资产负债表 (百万元)				
	2019E	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,282	1,491	1,845	2,260
应收账款及票据	77	71	90	103
预付款项	20	19	23	27
存货	723	728	885	1,020
其他流动资产	406	403	415	424
流动资产合计	2,507	2,711	3,257	3,835
长期股权投资	100	100	100	100
固定资产	15	11	7	2
无形资产	9	11	11	9
非流动资产合计	196	194	189	182
资产合计	2,702	2,905	3,446	4,017
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	783	684	841	975
其他流动负债	203	229	268	310
流动负债合计	985	913	1,109	1,285
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	16	16	16	16
负债合计	1,002	929	1,125	1,302
股本	190	190	190	190
少数股东权益	-3	10	27	47
股东权益合计	1,701	1,976	2,321	2,715
负债和股东权益合计	2,702	2,905	3,446	4,017

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	15.6%	7.6%	20.0%	15.8%
EBIT 增长率	-9.9%	30.5%	44.5%	13.7%
净利润增长率	21.6%	1.3%	28.7%	14.4%
盈利能力				
毛利率	38.6%	38.8%	39.7%	39.5%
净利润率	12.6%	13.2%	14.1%	14.0%
总资产收益率 ROA	9.3%	8.8%	9.5%	9.3%
净资产收益率 ROE	14.7%	12.9%	14.3%	14.0%
偿债能力				
流动比率	2.54	2.97	2.94	2.98
速动比率	1.79	2.15	2.12	2.17
现金比率	1.30	1.63	1.66	1.76
资产负债率	37.1%	32.0%	32.7%	32.4%
经营效率				
应收账款周转天数	14.64	12.68	13.40	13.37
存货周转天数	219.51	213.49	219.72	217.61
总资产周转率	0.86	0.72	0.77	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	1.32	1.34	1.72	1.97
每股净资产	8.96	10.34	12.06	14.03
每股经营现金流	1.65	1.12	1.92	2.24
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	38.60	33.12	25.73	22.49
PB	5.69	4.29	3.67	3.16
EV/EBITDA	38.29	27.16	18.02	14.85
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	238	268	345	394
折旧和摊销	34	14	16	18
营运资金变动	63	-77	-35	-23
经营活动现金流	313	213	364	426
资本开支	-54	-10	-10	-9
投资	-292	0	0	0
投资活动现金流	-831	-11	-11	-10
股权募资	655	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	570	7	0	0
现金净流量	53	209	353	416

分析师与研究助理简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

张昱，民生证券研究院文化传媒&海外互联网研究员，墨尔本大学金融学硕士，2019年7月加入民生证券。2019年获得Wind第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。