



分析师：胡纯青  
 Tel: 021-53686150  
 E-mail: huchunqing@shzq.com  
 SAC 证书编号: S0870518110001

## 二季度业绩大幅回升，少儿图书业务增长迅速

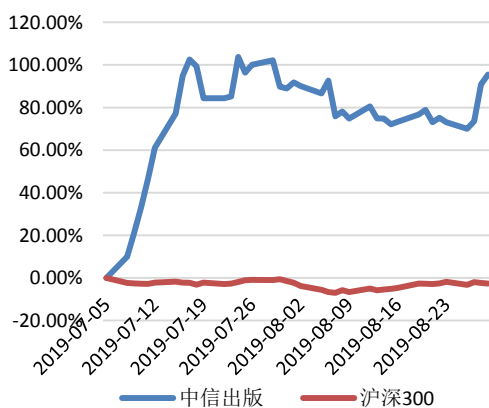
### 基本数据 (截止 2019 年 8 月 29 日)

报告日股价 (元)	41.80
12mth A 股价格区间 (元)	17.82/44.90
总股本 (百万股)	190.15
无限售 A 股/总股本	25.01%
流通市值 (亿元)	19.87
每股净资产 (元)	6.59

### 主要股东 (2019.7)

中国中信有限公司	62.70%
中信投资控股有限公司	10.80%
北京润信鼎泰资本管理有限公司	1.50%

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



### ■ 公司动态事项

公司公布了2019年半年报，公司实现营收8.96亿元，同比增长18.29%；实现归母净利润1.30亿元，同比增长13.03%；实现扣非后归母净利润1.24亿元，同比增长16.42%。

### ■ 事项点评

#### 二季度公司业绩强势反弹

2019Q1，受部分新书延期出版、书店新开门店致使销售费用增长等因素影响，公司净利润同比下滑。2019Q2 公司业绩强势反弹，Q2 公司收入同比增长 36%，环比增长 30%；归母净利润同比增长 43%，环比增长 29%。2019H1 公司经营性现金流 8362 万元，同比大幅增加 106%，主要系销售回款增加。

#### 图书出版：新老图书共振，少儿板块增长强劲

2019H1 公司图书出版与发行业务收入同比增长 15%。公司在图书零售市场的码洋占有率达 2.51%，是市场上码洋占有率最高的独立出版社（唯一码洋占有率超过中信出版的北京联合类本质上是多家出版公司的联合体）。公司在上半年陆续推出了《美国陷阱》、《变量》等畅销新书，出版新书的头部产品比例已达到 15%。公司出版的经典老书也保持高销量，上半年重印书同比增长 38%，如《人类简史》等头部图书仍然位居非虚构类图书畅销榜前十。

从图书的类型上看，公司主要经营经管、社科、少儿、文学四大品类的图书。公司凭借经管类图书起家，2019H1，经管类图书收入同比增长超 10%，市占率继续维持市场第一；少儿类图书成长性最佳，上半年收入同比增长 61%，与 18 年相比，增速提升 16 个百分点。目前，公司出版的少儿图书已经在低幼益智、科普、文化通识和绘本等细分领域形成较强的竞争优势。

#### 线下书店：书店亏损收窄，自营渠道建设助力图书销售

公司书店业务上半年收入同比增长 45%，归母净利润同比减亏 627 万元。收入增长一方面是因为 2018 年并表的中店信集（主要负责运营中信书店广州白云机场“云天一线”项目）业绩大幅增长，收入较去年同期增长约 2000 万元；此外，公司试点开设城市主题书店等新渠道，坚持提升客单量，共同造就了书店业绩的增长。公司书店、网店等自营渠道服务于图书销售业务，上半年公司自营渠道实现图书销售收入 3.1 亿元，同比增长 35.59%，占图书销售总收入

的 36.77%，自营渠道的建设提高了公司在市场渠道和内容资源方面的话语权。

### ■ 盈利预测与估值

公司图书出版业务以经管类为本，少儿类带动增量，赛道选择优秀，品牌美誉度较高。书店业务转型初见成效，经营业绩有望逐步好转。预计公司 2019-2021 年的归母净利润分别为 2.44 亿元、2.84 亿元和 3.33 亿元；EPS 分别为 1.29 元、1.49 元和 1.75 元，对应 PE 为 32.52、28.02 和 23.84 倍，给予“谨慎增持”评级。

### ■ 风险提示

原材料价格波动；书店租赁费用上涨；重要版权无法续约；数字阅读及其它新媒体的冲击；用户偏好变化；政策风险

### ■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日(¥, 百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1634.20	1990.39	2381.51	2826.46
年增长率	28.54%	21.80%	19.65%	18.68%
归母净利润	206.70	244.39	283.69	333.45
年增长率	13.97%	18.24%	16.08%	17.54%
每股收益(元)	1.09	1.29	1.49	1.75
PE	38.35	32.52	28.02	23.84

资料来源：Wind 上海证券研究所

## ■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	603.75	1,416.80	1,551.06	1,797.62
应收和预付款项	136.20	133.99	189.55	194.58
存货	672.78	963.19	1,008.62	1,339.79
其他流动资产	23.55	23.55	23.55	23.55
流动资产合计	1,436.27	2,537.52	2,772.77	3,355.54
长期股权投资	50.27	50.27	50.27	50.27
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	16.04	15.16	14.23	13.24
无形资产和开发支出	12.74	11.14	9.54	7.94
其他非流动资产	121.30	108.44	95.59	82.73
非流动资产合计	200.35	185.01	169.63	154.19
<b>资产总计</b>	<b>1,636.62</b>	<b>2,722.53</b>	<b>2,942.40</b>	<b>3,509.73</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	747.87	1,042.27	1,065.82	1,399.17
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.69	0.69	0.69	0.69
<b>负债合计</b>	<b>748.56</b>	<b>1,042.96</b>	<b>1,066.51</b>	<b>1,399.86</b>
股本	142.61	190.15	190.15	190.15
资本公积	155.58	735.04	735.04	735.04
留存收益	576.58	750.49	952.36	1,189.65
少数股东权益	13.29	3.89	(1.67)	(4.97)
<b>股东权益合计</b>	<b>888.06</b>	<b>1,679.57</b>	<b>1,875.88</b>	<b>2,109.87</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,636.62</b>	<b>2,722.53</b>	<b>2,942.40</b>	<b>3,509.73</b>
<b>现金流量表（单位：百万元）</b>				
指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	234.46	244.71	198.93	323.43
投资活动现金流	(109.03)	0.45	0.45	0.45
融资活动现金流	(51.79)	567.88	(65.12)	(77.33)
<b>净现金流</b>	<b>74.01</b>	<b>813.05</b>	<b>134.27</b>	<b>246.55</b>

数据来源：Wind 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>1,634.20</b>	<b>1,990.39</b>	<b>2,381.51</b>	<b>2,826.46</b>
营业成本	971.18	1,249.99	1,506.59	1,794.34
营业税金及附加	7.06	8.60	10.29	12.21
营业费用	307.22	378.17	440.58	508.76
管理费用	171.86	159.23	190.52	226.12
财务费用	(1.66)	(11.37)	(16.69)	(18.84)
资产减值损失	39.39	0.00	0.00	0.00
投资收益	(1.45)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>201.31</b>	<b>240.76</b>	<b>285.23</b>	<b>338.86</b>
营业外收支净额	0.96	1.00	1.00	1.00
<b>利润总额</b>	<b>202.27</b>	<b>241.76</b>	<b>286.23</b>	<b>339.86</b>
所得税	6.06	6.77	8.10	9.71
净利润	196.21	234.99	278.12	330.15
少数股东损益	(10.49)	(9.40)	(5.56)	(3.30)
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>206.70</b>	<b>244.39</b>	<b>283.69</b>	<b>333.45</b>
<b>财务比率分析</b>				
指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	28.54%	21.80%	19.65%	18.68%
EBIT 增长率	-9.44%	41.92%	16.99%	19.10%
净利润增长率	29.01%	45.65%	18.35%	18.71%
毛利率	40.57%	37.20%	36.74%	36.52%
EBIT/总收入	-9.44%	41.92%	16.99%	19.10%
净利润率	-8.94%	45.65%	18.35%	18.71%
资产负债率	42.96%	36.64%	34.70%	38.59%
流动比率	2.04	2.54	2.72	2.48
净资产收益率 (ROE)	19.64%	14.58%	15.11%	15.77%
存货周转率	1.44	1.30	1.49	1.34
应收账款周转率	21.82	29.43	23.14	28.41

## 分析师承诺

胡纯青

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。