



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

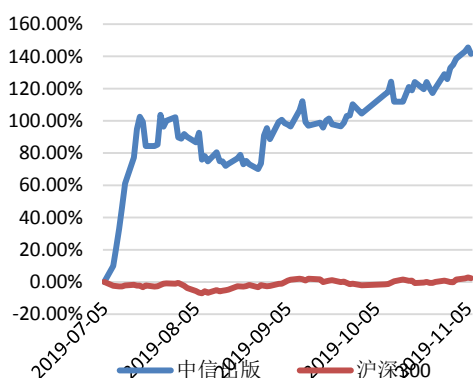
基本数据 (截止 2019 年 11 月 6 日)

报告日股价 (元)	51.65
12mth A 股价格区间 (元)	17.82/55.27
总股本 (百万股)	190.15
无限售 A 股/总股本	25.01%
流通市值 (亿元)	24.55
每股净资产 (元)	8.56

主要股东 (2019Q3)

中国中信有限公司	62.70%
中信投资控股有限公司	10.80%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



三季度净利润加速增长，书店业务经营业绩改善

■ 公司动态事项

公司公布了2019年三季度报，公司实现营业收入13.56亿元，同比增长22.45%；实现归母净利润1.75亿元，同比增长21.42%；实现扣非后归母净利润1.66亿元，同比增长22.85%。

■ 事项点评

三季度净利润加速增长，书店、图书业务持续发力

公司 Q3 单季度实现营业收入 4.60 亿元，同比增长 31.45%；实现归母净利润 4479 万元，同比增长 54.91%，收入、净利润增速均实现同比加速增长。公司三季度营收、净利润表现亮眼，一方面是因为去年同期基数较低，另一方面，公司书店业务及图书出版发行业务均取得了良好的增长。书店业务方面，公司今年前三季度实现收入同比增长 40% 以上，特别是去年新开设的多个书店经营情况大幅改善，净利润减亏明显。图书出版业务方面，公司在保持经营、社科等优势领域稳健发展的同时，大力拓展少儿图书领域。公司上半年少儿图业务收入同比增长超过 60%，少儿图书已经发展成为公司图书出版业务的又一支柱领域。

公司畅销书挖掘能力强，新店扩张迅速，未来前景看好

公司图书选题能力强，精品图书畅销且长销。公司几年前出版的《时间简史》、《原则》等畅销书至今仍是各大图书畅销榜的常客。而在新书方面，虽然近年来图书零售市场上表现突出的新书数量较少，但公司却是少有的能够提前布局市场热点，再配合一些营销手段，从而持续不断地打造新的畅销书籍的出版社之一。根据开卷图书 9 月新书畅销榜显示，公司出版的《这里是中国》、《小星星的大月饼》分列当月非虚构类、少儿类新书畅销榜榜首；10 月，在诺奖效应的推动下，公司签约的获奖经济学家著作《贫穷的本质》销量有望实现大幅增长；此外，在近日再度广受市场关注的区块链领域，公司也早有布局，曾出版多本畅销书目，新书《通证经济》也名列京东经管类新书畅销榜前 10。书店业务方面，下半年公司再次进入了新门店高速扩张期。9 月，公司陆续在北京大兴、上海浦东机场等地新开共 12 家机场门店，考虑到公司此前机场店的运营情况大致良好，在新开张门店的业务逐步正常化后，公司零售业务收入有望再创新高。

### ■ 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。公司书店业务转型初见成效，经营业绩正逐步好转。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 40.19、34.62 和 29.45 倍，维持“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	47.39	40.19	34.62	29.45

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>

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	232.10	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>71.64</b>	<b>813.05</b>	<b>134.27</b>	<b>246.55</b>

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>				
<b>指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
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	13.97%	18.24%	16.08%	17.54%
毛利率	40.57%	37.20%	36.74%	36.52%
EBIT/总收入	9.93%	11.58%	11.32%	11.36%
净利润率	9.87%	11.81%	11.68%	11.68%
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

数据来源：Wind 上海证券研究所

## 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。