

# 出版传媒系列报告之一：国企改革初见成效，业绩拐点已现

2016年10月24日

强烈推荐/首次

出版传媒

财报点评

## ——出版传媒（601999）2016年三季报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
季龙飞	联系人	
	jilf@dxzq.net.cn 010-66554090	

### 事件：

出版传媒发布三季报，公司2016年前三季度营业收入13.03亿，比上年同期增长0.89%；归属于上市公司的净利润0.84亿，比上年同期增长42.48%；归属于上市公司的扣非净利润0.67亿，比上年同期增长55.3%。

### 观点：

业绩符合我们预期但超出市场预期，公司净利润今年出现大幅增长。

公司前三季度营收同比增长0.89%，净利同比增长42.48%，符合我们预期，超出市场预期。营收方面，公司拓展线上线下销售渠道，其中图书销售、票据印刷收入和印刷耗材销售皆同比增长。净利方面，公司加强费用支出预算管理，期间三项费用同比下降，净利增厚。

我们认为公司目前股价只是站在翱翔的起点，对此我们梳理出了三条逻辑：

1：业绩长期平稳数年，净利增速在最近两个季度突然加速，公司业绩站在拐点之上是我们的第一大逻辑：

公司净利润率大幅改善，得益于公司三项费用率的控制。预计未来公司净利率将站在新台阶上稳定小幅波动。

图 1:公司营收、毛利率及净利率变化

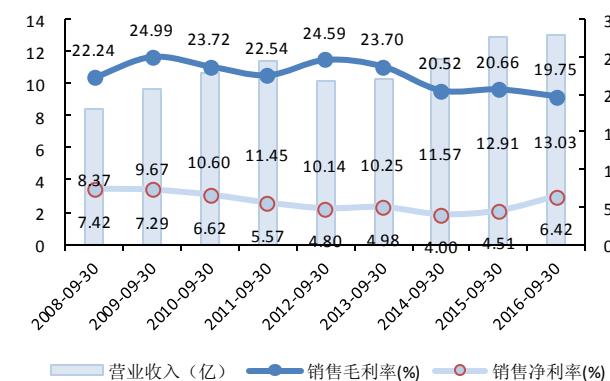
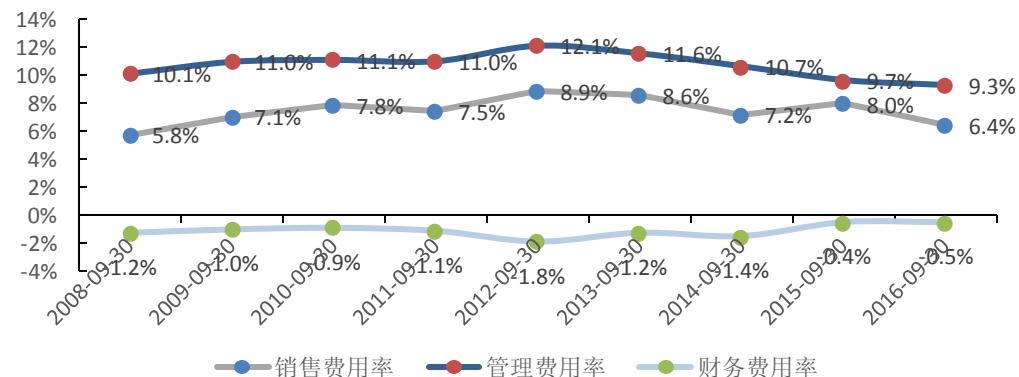


图 2:公司营收、毛利率及净利率增速



资料来源：东兴证券研究所，公司财报

资料来源：东兴证券研究所，公司财报

**图 3:公司三项费用率变化趋势**


资料来源：东兴证券研究所

**2:公司近来消息频频，新管理层坚定响应国家做大做强国有传媒集团大战略是我们看好出版传媒的第二大逻辑：**

从 2015 年 8 月公司高层换届开启国企改革步伐，到开发《辽海微课堂》布局线上 K12 教育，再到《大耳娃魔法帝国》和《大象生活馆》开启优质内容的线下衍生和拟以现金收购母公司旗下新华印务有限公司全部股权。公司过去一年动作频频，足见新管理层坚定响应国家支持国有传媒集团做大做强的决心。

**3：小市值细分市场龙头，核心竞争力明显是我们推荐的第三大逻辑：**

公司深耕辽宁市场，内容制作能力是公司的核心竞争力所在。公司是人民教育出版社在辽宁省的总代理，旗下辽海社、辽美社、万卷出版，辽科社，电子社，春风社，辽少社、音像社等共同从事教材教辅及一般图书和电子音像产品的出版业务。公司内容制作优势明显，旗下《尖子生》、《新课程能力培养》等皆为当地中小学数十年普遍使用的名牌教辅材料。

**结论：**

我们预计公司 2016 年~2018 年归母净利润分别为 1.02 亿元、1.11 亿元、1.15 亿元，EPS 分别为 0.18 元、0.20 元和 0.21 元，对应 PE 分别为 67x、62x、59x。我们认为，公司未来跨领域并购将继续发力，“大出版、大发行、大教育、泛娱乐+文化金融、文化贸易”的六大产业布局野心不变，并将继续以“二次创业”为发展目标。

**公司盈利预测表**

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E			
<b>流动资产合计</b>	2234	2370	3727	3939	4144	<b>营业收入</b>	1496	1538	1682	1763	1820			
货币资金	876	870	1870	1868	1922	<b>营业成本</b>	1178	1219	1378	1445	1493			
应收账款	235	282	277	290	299	营业税金及附加	6	5	5	5	5			
其他应收款	37	52	57	60	62	营业费用	114	117	95	100	103			
预付款项	110	101	101	101	101	管理费用	180	168	151	153	155			
存货	686	689	755	792	818	财务费用	-19	-9	-9	-9	-9			
其他流动资产	283	371	660	821	934	资产减值损失	30.14	44.71	35.00	33.00	33.00			
<b>非流动资产合计</b>	568	555	304	278	254	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	23.72	33.32	35.00	35.00	35.00			
固定资产	180.02	169.80	154.52	139.23	123.95	<b>营业利润</b>	32	27	62	71	75			
无形资产	103	100	90	81	73	营业外收入	43.85	53.42	40.00	40.00	40.00			
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.66	0.42	0.50	0.50	0.50			
<b>资产总计</b>	2802	2924	4030	4217	4398	<b>利润总额</b>	75	80	101	110	115			
<b>流动负债合计</b>	938	996	1149	1253	1346	所得税	-1	-1	-1	-1	-1			
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	75	80	102	111	115			
应付账款	631	621	699	733	757	少数股东损益	0	0	0	0	0			
预收款项	108	165	224	285	349	归属母公司净利润	75	80	102	111	115			
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	131	133	77	85	89			
<b>非流动负债合计</b>	55	61	61	61	61	<b>BPS (元)</b>	0.14	0.15	0.18	0.20	0.21			
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>								
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E				
<b>负债合计</b>	993	1057	1210	1314	1407	<b>成长能力</b>								
少数股东权益	2	2	2	2	2	营业收入增长	12.68%	2.77%	9.40%	4.79%	3.21%			
实收资本(或股本)	551	551	551	551	551	营业利润增长	88.90%	-15.39	130.87	14.62%	6.32%			
资本公积	559	559	1437	1437	1437	归属于母公司净利润	26.91%	8.90%	26.91%	8.90%	4.05%			
未分配利润	583	625	549	466	379	<b>盈利能力</b>								
归属母公司股东权	1807	1865	2821	2904	2991	毛利率(%)	21.27%	20.73%	18.06%	18.02%	17.96%			
<b>负债和所有者权</b>	2802	2924	4030	4217	4398	净利率(%)	5.03%	5.22%	6.05%	6.29%	6.34%			
<b>现金流量表</b>					<b>单位:百万元</b>	<b>总资产净利润(%)</b>	2.68%	2.74%	2.52%	2.63%	2.62%			
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	4.15%	4.30%	3.61%	3.82%	3.86%			
<b>经营活动现金流</b>	251	57	-86	14	71	<b>偿债能力</b>								
净利润	75	80	102	111	115	资产负债率(%)	35%	36%	30%	31%	·			
折旧摊销	118.55	115.43	0.00	15.28	15.28	流动比率	2.38	2.38	3.24	3.14	3.08			
财务费用	-19	-9	-9	-9	-9	速动比率	1.65	1.69	2.59	2.51	2.47			
应收账款减少	0	0	6	-13	-9	<b>营运能力</b>								
预收帐款增加	0	0	59	62	64	总资产周转率	0.55	0.54	0.48	0.43	0.42			
<b>投资活动现金流</b>	208	-53	224	2	2	应收账款周转率	5	6	6	6	6			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.51	2.46	2.55	2.46	2.44			
长期股权投资减少	0	0	224	0	0	<b>每股指标(元)</b>								
投资收益	24	33	35	35	35	每股收益(最新摊薄)	0.14	0.15	0.18	0.20	0.21			
<b>筹资活动现金流</b>	-22	-14	862	-18	-19	每股净现金流(最新)	0.79	-0.02	1.82	0.00	0.10			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.28	3.38	5.12	5.27	5.43			
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>								
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	88.71	82.80	67.23	61.74	59.33			
资本公积增加	3	0	878	0	0	P/B	3.79	3.67	2.43	2.36	2.29			
<b>现金净增加额</b>	437	-9	1000	-2	54	EV/EBITDA	45.49	45.04	64.25	58.26	55.32			

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 季龙飞

悉尼科技大学会计学金融学双硕士；土木工程学士。台湾元大证券一年行业研究经验。曾在互联网领域创业。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数) :

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数) :

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。