

业绩稳健增长，转型升级知识服务型出版

——中国科传 2017 年中报点评

公司点评

◆ 2017 年中报业绩情况：

2017 年 H1，公司实现营业收入 8.05 亿元，同比增长 11.3%，营业成本 5.87 亿元，同比增长 11.89%，合并净利润 0.88 亿元，同比增长 68.88%。业绩影响因素，图书出版及进出口业务收入的增长和收到 2015 年度增值税返还促使净利润大幅增长。

◆ 图书出版板块：以社会效益为先，打造精品力作

2017 年 H1，公司图书出版业务实现营业收入 3.10 亿元，毛利率 59.80%。公司年出版新书超过 4000 种，出版各种期刊杂志 300 种，上半年出版的图书屡获重要荣誉，三项图书获中华优秀出版物奖，三项图书入选第四届中国出版政府奖，获奖总数在全国出版社中位居前列，公司将持续扩充精品内容资源，保证品牌优势。

◆ 期刊板块：科技期刊影响力持续提升，扩充内容资源

2017 年 H1，公司期刊发行量 71.94 万册，已确定的服务收入和广告收入为 1718.52 万元。年发表学术论文 2.5 万余篇，绝大多数期刊被国内多家评价机构选为核心刊物，其中 46 种期刊入选 SCI 和 53 种期刊入选 EI。

◆ 出版物进出口板块：加大版权输出力度，提升公司国际传播力

2017 年 H1，公司实现版权输出 71 种，版税收入 235.69 万元。《泛喜马拉雅植物志》、《中国科学》等 5 个项目入选“北京市提升出版业国际传播力奖励扶持专项资金”项目库。在《2016 年中国图书世界馆藏影响力报告》中再度蝉联“中国在海外最具影响力出版社”称号。公司与世界各国及港台地区数百家出版公司、学会、协会、书商建立了直接贸易往来，形成了稳定而快捷的出版物采购网络和传递渠道。

◆ 公司盈利预测与评级：

我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 3.06 亿元、3.39 亿元和 3.72 亿元。对应 PE 2017-2019 年分别为 37 倍、33 倍和 30 倍。考虑到未来数字出版行业将会进一步增长，看好公司在数字出版领域的发展，首次覆盖给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：数字出版行业发展风险，国外科技出版商竞争风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1603	1,798	1,967	2,153	2,358
增长率(%)	12.6	12.1	9.4	9.5	9.5
净利润(百万元)	252.5	280	306	339	372
增长率(%)	12.0	10.9	9.4	10.5	9.7
毛利率(%)	29.9	30.3	30.1	30.1	30.1
净利率(%)	15.7	15.6	15.6	15.7	15.8
ROE(%)	13.1	13.5	12.3	12.1	11.8
EPS(摊薄/元)	0.32	0.35	0.39	0.43	0.47
P/E(倍)	44.43	40.1	36.6	33.1	30.2
P/B(倍)	5.86	5.4	4.5	4.0	3.6

资料来源：新时代证券研究所

推荐（首次评级）

分析师

贾明乐 (执业证书编号：S0280517060001)

021-68866291

jiamingle@xsdzq.cn

联系人

马笑

maxiao@xsdzq.cn

孙康达（实习生）

市场数据 时间 2017.08.28

收盘价(元)：14.46

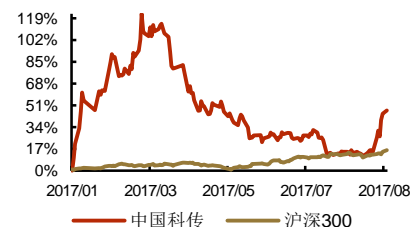
总股本(亿股)：7.91

总市值(亿元)：114.31

一年最低/最高(元)：9.85/21.93

近 3 月换手率：328.12%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	25.33	5.62	93.23
绝对	27.38	14.52	107.95

相关研报

公司制定了传统出版向知识服务转型升级的总体发展战略，并积极布局专业数据库、数字化期刊集成服务、数字教育综合服务、医疗健康知识服务四大新兴业务线。

专业数据库产品方面，公司研发的**科学文库**平台是一个汇集公司全部数字图书资源的全文阅读平台，目前平台已收录**43,000**余种科技类图书，在国内外出版社建立的同类型数字平台中处于规模领先地位。可满足各个层次的专业用户对权威、经典、实用科技知识的需求。今年上半年平台进一步向细分学科发展，开发面向垂直领域用户的各细分学科知识库产品。

数字教育综合服务方面，公司研发的**中科云教育**平台是一个集在线课程、考试系统、培训、教学资源交易等功能于一体的数字教育综合服务平台，目前已完成了二期工程改造，可为学校和师生提供一揽子教学和学习解决方案。

其他方面，公司研发的**SciEngine**平台是我国首个自主研发的集全流程数字出版与国际化传播于一体的科技期刊服务平台。公司研发的中科医学资源库平台也已经上线运行。

图表1：2017年H1图书业务经营数据

项目	销售码洋			营业收入			营业成本			毛利率(%)		
	本期	去年同期	增长率	本期	去年同期	增长率	本期	去年同期	增长率	本期	去年同期	增长率
	(1-6月)	(1-6月)	(%)	(1-6月)	(1-6月)	(%)	(1-6月)	(1-6月)	(%)	(1-6月)	(1-6月)	(%)
图书业务	6332	5653	12.0	3101	2874	7.89	1246	1194	4.33	59.8	58.4	1.37

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图表2：2017年H1期刊业务经营数据

项目	期刊发行量(万册)	已确认服务收入、广告收入(万元)	已签订广告订单额(万元)	广告违法违纪处罚情况
期刊业务(1-6月)	71.94	1718.52	7.96	无

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

以上这些平台的开发上线和完善，加速了公司业务向知识服务转型升级，实现传统业务和数字业务融合发展的同时，也为公司未来持续发展提供了新动力。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2367	2559	2981	3425	3788
现金	1805	1935	2316	2680	2990
应收账款	68	62	80	76	95
其他应收款	19	74	27	84	38
预付账款	46	55	56	65	67
存货	402	415	481	500	574
其他流动资产	27	18	21	20	23
非流动资产	434	512	520	529	538
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	140	230	236	244	252
无形资产	74	80	81	82	83
其他非流动资产	221	202	202	202	203
资产总计	2801	3071	3501	3953	4326
流动负债	691	820	830	968	992
短期借款	10	0	0	0	0
应付账款	382	425	460	509	552
其他流动负债	299	395	370	459	440
非流动负债	148	141	141	141	141
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	148	141	141	141	141
负债合计	838	961	971	1109	1133
少数股东权益	47	49	54	60	66
股本	660	660	791	791	791
资本公积	77	77	77	77	77
留存收益	1180	1325	1607	1919	2262
归属母公司股东权益	1915	2061	2476	2785	3126
负债和股东权益	2801	3071	3501	3953	4326

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	354	364	250	363	302
净利润	256	285	312	344	378
折旧摊销	16	20	20	22	23
财务费用	-36	-32	-41	-51	-61
投资损失	-10	-10	-10	-10	-10
营运资金变动	67	38	-31	58	-28
其他经营现金流	60	62	0	0	0
投资活动现金流	-64	-88	-18	-20	-23
资本支出	79	64	8	9	9
长期投资	0	-10	0	0	0
其他投资现金流	15	-34	-10	-12	-14
筹资活动现金流	-21	-149	149	21	31
短期借款	2	-10	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	131	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0	0
其他筹资现金流	-22	-139	19	21	31
现金净增加额	272	130	381	364	311

利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1603	1798	1967	2153	2358
营业成本	1124	1253	1374	1505	1648
营业税金及附加	11	12	13	14	16
营业费用	96	108	118	130	142
管理费用	166	167	190	205	226
财务费用	-36	-32	-41	-51	-61
资产减值损失	23	28	30	33	37
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	10	10	10	10	10
营业利润	228	270	291	326	361
营业外收入	33	25	30	29	28
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	261	294	320	354	389
所得税	4	9	8	10	11
净利润	256	285	312	344	378
少数股东损益	4	5	5	6	7
归属母公司净利润	252	280	306	339	372
EBITDA	223	256	276	301	327
EPS(元)	0.32	0.35	0.39	0.43	0.47

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	12.6	12.1	9.4	9.5	9.5
营业利润(%)	15.9	18.5	7.7	12.2	10.6
归属于母公司净利润(%)	12.0	10.9	9.4	10.5	9.7
获利能力					
毛利率(%)	29.9	30.3	30.1	30.1	30.1
净利率(%)	15.7	15.6	15.6	15.7	15.8
ROE(%)	13.1	13.5	12.3	12.1	11.8
ROIC(%)	10.5	11.1	10.0	9.7	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	29.9	31.3	27.7	28.0	26.2
净负债比率(%)	-91.4	(91.7)	(91.5)	(94.2)	-93.7
流动比率	3.4	3.1	3.6	3.5	3.8
速动比率	2.8	2.6	3.0	3.0	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	20.6	27.6	27.6	27.6	27.6
应付账款周转率	2.9	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.35	0.39	0.43	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.43	0.32	0.46	0.38
每股净资产(最新摊薄)	2.42	2.61	3.13	3.52	3.96
估值比率					
P/E	44.43	40.07	36.61	33.13	30.19
P/B	5.86	5.44	4.53	4.03	3.59
EV/EBITDA	42.44	36.5	32.5	28.6	25.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

贾明乐，复旦大学金融学硕士、厦门大学软件工程学士，传媒互联网行业四年研究经验。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>