

**中国出版 (601949)**
**——近期情况点评**

**经营情况：**公司作为中央国有大型文化企业，集出版、发行、物资供应、印刷等业务于一体。2018年前三季度，公司实现营收32.44亿元，同比增长16.51%；实现归母净利润2.35亿元，同比增长57.08%。新闻出版业在国民经济新常态背景下仍具备可持续发展能力，从短中期来看，公司具有较强的市场影响力。

**聚焦优化出版结构，提升内容创新能力。**公司拥有丰富的作者、译者、内容资源，及大量优质图书的版权。公司已积累起强大的资源获取能力，为公司推动优质内容资源在电影、动漫、游戏、设计、演艺、互联网、旅游等各个领域的融合与合作，共同打造新兴产品，培育新兴业态，实现品牌价值最大化奠定了坚实基础。

**加大“走出去”力度，提升国际传播能力。**作为出版“国家队”，公司积极实施国际化战略。通过开展战略合作、打造明星产品、策划国际活动、组织海外报道等塑造“走出去”的中国品牌形象。公司充分发挥自身的品牌优势和资源优势，与众多国际著名出版企业和版权代理商强强联合，建立了比较深入的项目合作关系。

**推动数字转型升级，实现融合发展。**去年4月，公司召开第三届海峡两岸新媒体原创文学大赛颁奖典礼暨第四届海峡两岸新媒体原创文学大赛启动仪式。这一大赛是获得资源数据的重要举措。开展三届以来，已经积累4000余种网络文学资源，并正在对重点作品进行纸质出版、有声书、影视版权等多维度开发。

**盈利预测：**预计公司2018年-2020年EPS分别为0.18元、0.20元、0.22元，对应目前股价的动态PE分别为33倍、30倍、27倍，给予“增持”评级。

**风险分析：**数字出版带来的冲击、知识产权被侵害的风险。

估值结果汇总	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	4696.6	4817.3	5340.9	5959.4
营收增长率(%)	13.0	2.6	10.9	11.6
净利润(百万)	525.6	325.3	355.6	398.3
净利润增长率(%)	-8.0	-38.1	9.3	12.0
ROE(%)	9.3	5.4	5.6	5.9
EPS	0.34	0.18	0.20	0.22
P/E	17.5	32.7	29.8	26.6
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.4	15.6	10.9	12.7

**公司报告**
**作者简介**

编辑：李园  
 电话：031186273127  
 执业证书：S0400516120001  
 报告日期：2019年03月22日

**主要数据**

中国出版 [601949]

当前价：6.47

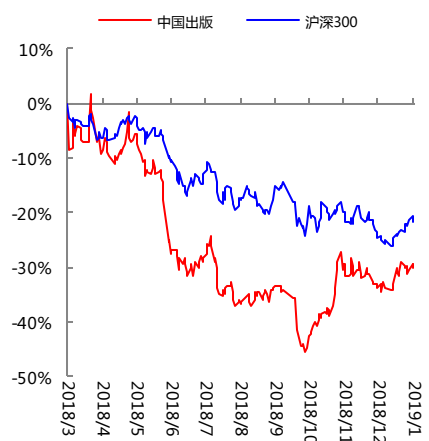
评级：增持

**股票价格涨幅/市场表现 (%)**

1 个月	3 个月	12 个月
23.71/-10.04	45.72/-21.05	-1.03/4.78
总股本		1822.50(百万股)
流通 A 股		401.01(百万股)
3 月日均成交量		12.37(百万股)

**主要股东**

中国出版集团公司	76.05
全国社会保障基金理事会转持一户	2.00
中国联合网络通信集团有限公司	0.78

**股价表现**

**公司动态**

2019-03-21	传媒股午后掀涨停潮 中国科传等多股涨停
2018-11-09	★上市公司公告速递_沪市(2018-11-09)

**指标分析与报表预测**

资产负债表					利润表				
(百万元)					(百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	4777.0	2724.7	4758.8	2968.4	主营业务收入	4696.6	4817.3	5340.9	5959.4
应收帐款	666.6	606.9	853.9	750.4	主营业务成本	3097.4	3179.4	3525.0	3933.2
存货	2373.9	2086.0	2858.7	2658.6	主营业务利润	1599.2	1637.9	1815.9	2026.2
预付款项	335.0	381.7	392.8	461.4	营业费用	407.1	417.5	462.9	516.5
其他应收款	45.9	55.2	47.2	69.5	管理费用	810.1	831.0	921.3	1028.0
非核心资产	42.4	42.4	42.4	42.4	财务费用	3.1	-62.6	-68.5	-69.7
固定资产	1153.6	1183.0	1200.0	1214.2	折旧摊销	125.0	300.0	331.8	341.3
无形资产	652.1	568.9	485.7	402.5	资产减值损失	86.4	68.5	78.1	77.7
长期待摊费用	51.0	25.5	0.0	0.0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	94.4	0.0	0.0	0.0
总资产	10885.3	8491.0	11488.0	9450.9	营业利润	351.5	350.4	384.7	431.3
短期借款	252.7	0.0	0.0	0.0	营业外净收入	221.2	-0.2	-0.1	-0.1
应付款项	1618.8	-823.9	1705.2	-721.9	利润总额	572.7	350.2	384.6	431.2
预收款项	416.6	392.3	504.5	496.2	所得税费用	47.1	24.9	29.0	32.9
其他应付款	443.4	443.4	443.4	443.4	净利润	525.6	325.3	355.6	398.3
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0					
长期借款	2.0	2.0	2.0	2.0	<b>主要财务指标</b>				
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0		2017A	2018E	2019E	2020E
长期经营性负债	1223.1	1223.1	1223.1	1223.1	收入增长率(%)	13.0	2.6	10.9	11.6
其他非流动负债	1207.5	1207.5	1207.5	1207.5	净利润增长率(%)	-8.0	-38.1	9.3	12.0
负债合计	3956.5	1236.9	3878.2	1442.8	EBITDA 增长率(%)	-2.2	-16.9	10.4	8.4
少数股东权益	914.1	911.3	907.1	903.2	EBIT 增长率(%)	-7.5	-51.6	10.2	14.6
股东权益	5729.4	6057.5	6417.3	6819.6	主营利润率(%)	11.2	6.8	6.7	6.7
净营运资本	361.9	2176.5	-1613.3	2228.8	EBITDAMargin	0.1	0.1	0.1	0.1
投入资本 IC	2156.1	4282.2	2609.0	4803.8	ROE	9.3	5.4	5.6	5.9
					ROIC	15.7	11.8	6.5	12.2
<b>现金流量表</b>	<b>(百万元)</b>				基本 EPS	0.34	0.18	0.20	0.22
	2017A	2018E	2019E	2020E	稀释 EPS	0.34	0.18	0.20	0.22
净利润	525.6	325.3	355.6	398.3	每股红利	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧摊销	125.0	300.0	331.8	341.3	每股现金流	0.2	-0.9	1.3	-0.8
净营运资金增加	-131.6	-2175.3	1618.5	-2222.6	每股净资产	3.1	3.3	3.5	3.7
经营现金流	341.5	-1558.8	2300.0	-1492.1	净负债/权益(%)	4.4	0.0	0.0	0.0
投资现金流	-133.2	-318.3	-350.1	-385.1	总负债/总资产(%)	36.3	14.6	33.8	15.3
融资现金流	1217.6	-175.1	84.1	86.8	流动比率	3.0	498.5	3.4	31.9
现金净增(减)	1425.8	-2052.2	2034.0	-1790.3	速动比率	2.1	318.6	2.3	19.5
现金期末余额	4777.0	2724.7	4758.8	2968.4					

## 其他明细条目

### 评级定义

#### 【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%  
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间  
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

#### 【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%  
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间  
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

#### 【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%  
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间  
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间  
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

### 免责条款

本报告基于本公司研究发展中心及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 联系方式

地址：石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层

电话：0311-66006330

传真：0311-66006364

邮编：050000