



主营业务稳健增长，分红比例提升

——中原传媒（000719）2018 年报点评

2019 年 04 月 01 日

强烈推荐/维持

中原传媒 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年报，2018 年实现营业收入 90.01 亿元，同比增长 10.11%，归母净利润 7.34 亿元，同比增长 5.92%，扣非归母净利润 7.18 亿元，同比增长 11.87%。
- **图书出版发行主营业务收入增长稳健。**2018 年，公司图书出版业务实现收入 17.25 亿元，同比增长 13.58%，同比去年增长加速主要源于主题出版读物销售良好；图书发行业务实现收入 51.82 亿元，同比增长 3.51%，增速平稳。
- **图书出版业务毛利率略有下滑，图书发行业务毛利率略有提升。**2018 年，公司图书出版业务毛利率 30.7%，同比去年下降 2.2 个百分点；公司图书发行业务毛利率 31.0%，同比去年提升 0.7 个百分点，较为平稳。
- **新华书店机构改革效果显著，提升企业运营效率。**全省 128 家市、县新华书店中层机构和人员进一步压缩精简，根据年报显示，2018 年公司员工人数 14,747，同比 2017 年 15,429 人减少 682 人，管理费用中工资支出减少 2600 万元。随着新华书店机构改革持续推进，公司整体运营效率将继续提升。
- **分红比例提升。**公司拟以 2018 年 12 月 31 日总股本 10.23 亿股为基数，向全体股东按每 10 股派发现金股利 2.5 元（含税），共计派发现金 2.56 亿元，现金分红金额占归母净利润的比率 34.84%，较 2017 年提升 8.27 个百分点。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2019-2021 年公司净利润分别为 8.02 亿元、8.75 亿元、9.38 亿元，对应 PE 分别为 12X、11X、10X。我们给予公司 2019 年 13 倍 PE 估值，对应目标价 10.14 元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**教材教辅销量低于预期、纸价成本上升。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	8,174.47	9,001.12	9,938.00	10,838.0	11,788.0
增长率（%）	3.61%	10.11%	10.41%	9.06%	8.77%
净利润（百万元）	700.48	741.26	812.11	884.85	948.49
增长率（%）	4.23%	5.82%	9.56%	8.96%	7.19%
净资产收益率（%）	9.65%	9.53%	9.69%	9.84%	9.83%
每股收益（元）	0.68	0.72	0.78	0.86	0.92
PE	13.31	12.57	11.54	10.58	9.87
PB	1.29	1.20	1.12	1.04	0.97

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

石伟晶

010-66554067

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

交易数据

52 周股价区间（元）	9.05-8.68
总市值（亿元）	92.6
流通市值（亿元）	60.38
总股本/流通 A 股（万股）	102320/66715
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.34

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《中原传媒深度报告：教育出版业务经营稳健，打造河南文化旗舰企业》2018-09-19

公司盈利预测表

资产负	单位: 百万元					利润表					单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合	6844	7232	8391	9408	10482	营业收入	8174	9001	9938	10838	11788				
货币资金	3701	3680	5397	5088	5666	营业成本	5759	6394	7174	7877	8613				
应收账款	1104	945	1043	2079	2261	营业税金及附加	58	62	80	87	94				
其他应收款	128	129	142	155	168	营业费用	854	970	1043	1192	1297				
预付款项	353	408	552	709	882	管理费用	847	820	815	802	778				
存货	914	1096	1230	1350	1477	财务费用	-19	-24	-24	-24	-24				
其他流动资产	592	905	28	28	28	资产减值损失	71.72	112.16	85.00	85.00	85.00				
非流动资产	4121	4290	3475	3274	3071	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
长期股权投资	3	4	4	4	4	投资净收益	20.06	45.64	60.00	60.00	50.00				
固定资产	1411	1468	1375	1295	1233	营业利润	668	765	825	879	995				
无形资产	993	1060	954	848	742	营业外收入	62.28	24.84	20.00	40.00	20.00				
其他非流动	92	94	94	94	94	营业外支出	9.41	42.09	10.00	10.00	40.00				
资产总计	10965	11522	11866	12682	13553	利润总额	721	748	835	909	975				
流动负债合	3133	3252	3014	3208	3411	所得税	21	7	23	25	26				
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	700	741	812	885	948				
应付账款	1967	2003	1966	2158	2360	少数股东损益	7	7	10	10	10				
预收款项	401	407	408	410	411	归属母公司净利	693	734	802	875	938				
一年内到期	0	0	0	0	0	EBITDA	1790	1955	1000	1056	1174				
非流动负债	614	513	56	56	56	EPS (元)	0.68	0.72	0.78	0.86	0.92				
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率									
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E				
负债合计	3747	3765	3071	3264	3468	成长能力									
少数股东权	34	52	62	72	82	营业收入增长	3.61%	10.11%	10.41%	9.06%	8.77%				
实收资本	1023	1023	1023	1023	1023	营业利润增长	7.90%	14.52%	7.74%	6.64%	13.12%				
资本公积	2751	2740	2740	2740	2740	归属于母公司净	2.99%	5.92%	9.25%	9.07%	7.27%				
未分配利润	3202	3728	4049	4399	4774	获利能力									
归属母公司	7185	7705	8278	8891	9548	毛利率(%)	29.54%	28.96%	27.81%	27.32%	26.93%				
负债和所有	10965	11522	11411	12227	13097	净利率(%)	8.57%	8.24%	8.17%	8.16%	8.05%				
现金流	单位: 百万元					总资产净利润	6.32%	6.37%	6.76%	6.90%	6.92%				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	9.65%	9.53%	9.69%	9.84%	9.83%				
经营活动现	838	718	1308	-46	872	偿债能力									
净利润	700	741	812	885	948	资产负债率(%)	34%	33%	27%	27%	26%				
折旧摊销	1141	1214	0	201	203	流动比率	2.18	2.22	2.78	2.93	3.07				
财务费用	-19	-24	-24	-24	-24	速动比率	1.89	1.89	2.38	2.51	2.64				
应收账款减	0	0	-98	-1035	-182	营运能力									
预收帐款增	0	0	1	2	2	总资产周转率	0.77	0.80	0.87	0.92	0.93				
投资活动现	-712	-572	614	-25	-35	应收账款周转率	8	9	10	7	5				
公允价值变	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.52	4.53	5.01	5.26	5.22				
长期股权投	0	0	616	0	0	每股指标 (元)									
投资收益	20	46	60	60	50	每股收益(最新	0.68	0.72	0.78	0.86	0.92				
筹资活动现	-183	-164	-206	-238	-258	每股净现金流	-0.06	-0.02	1.68	-0.30	0.57				
应付债券增	0	0	0	0	0	每股净资产(最	7.02	7.53	8.09	8.69	9.33				
长期借款增	0	0	0	0	0	估值比率									
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	13.31	12.57	11.54	10.58	9.87				
资本公积增	1	-12	0	0	0	P/B	1.29	1.20	1.12	1.04	0.97				
现金净增加	-57	-18	1716	-309	579	EV/EBITDA	3.11	2.85	3.86	3.95	3.06				

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

首席行业研究员, 2007 年加入东兴证券研究所。曾获得 2015 年卖方分析师“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。

石伟晶

上海交通大学工学硕士。曾任华创证券、安信证券传媒互联网行业分析师, 2018 年加入东兴证券。
[单击此处输入文字。](#)

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

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。