

日期：2019年4月17日

行业：传媒



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

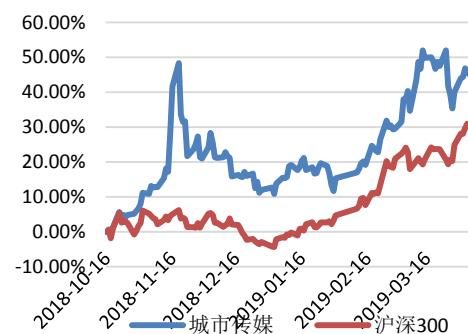
基本数据（截止 2019 年 4 月 16 日）

报告日股价（元）	8.87
12mth A 股价格区间（元）	5.90/9.92
总股本（百万股）	702.10
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	62.28
每股净资产（元）	3.65

主要股东（2019Y）

青岛出版集团有限公司	53.30%
青岛出版置业有限公司	4.99%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



出版发行业务稳健，新业态布局深入

■ 公司动态事项

- 1、公司公布了2018年年报，公司实现营收21.70亿元，同比增长10.19%；实现归母净利润3.48亿元，同比增长5.66%。
- 2、公司发布2018年度利润分配方案，拟向全体股东每10股派现金股利人民币2元（含税）。

■ 事项点评

收入持续增长，净利率微减

2018 年公司实现收入 21.70 亿元，同比增长 10.19%，收入持续增长主要是因为公司传统出版发行业务保持稳定增长，同时影视版权等新业务加速发展所致。公司综合毛利率 39.09%，较去年同期微增 0.31pct；期间费用率 24.64%，较去年减少 1.53pct；净利率 16.04%，减少 0.68pct。公司利润率小幅下滑主要是因为公司新增项目青岛城市传媒广场正式营业，产生了较高的固定资产折旧费用。剔除新增的固定资产折旧等亏损因素后，公司归母净利率增幅达 16.65%。

出版发行业务齐头并进，自编教材教辅增长势头良好

公司出版业务实现营收 9.28 亿元，同比增长 10.48%。在教材教辅出版方面，公司收入全部由自编教材教辅产生，无租型业务。公司自编教材教辅的全年销售量达 8877 万册，同比增长 11.17%。公司自有版权的“青版”教材具备较强的竞争优势，目前已有 4 种教材进入国标目录，十数种教材进入地方目录。2018 年，公司在持续推广“青版”国标教材的基础上，又落地了《心理健康教育》、《国学读本》等 20 余项新增项目，畅销产品《加分宝》教辅系列同样完成了升级改造，全国销量屡创新高。一般图书出版方面，公司一般图书的整体销售册数与去年基本持平，销售码洋实现同比增长 19.42%。其中，公司少儿类图书的市场占有率及读者认可度逐步提升；生活类图书的市场占有率常年居全国前列。公司发行业务同样维持了良好的增长势头，发行业务实现收入 17.70 亿元，同比增长 9.60%。教材教辅发行方面，依托旗下青岛新华书店有限责任公司持有的中小学教科书发行业务资质，公司在山东省内持续推进“百万区县，千万地市”的营销战略，实现了省内经营区域全覆盖，同时也积极拓展全国市场，公司发行的部分自有版权教材在江西、河南、湖北、内蒙古等地区相继落地，帮助公司实现发行口径下教材教辅销售量及码洋的两位数增长。同样的，公司一般图书发行业务的销售码洋也实现了正增长。

新媒体业务全面发展，文化综合体运营业务初步落地

除传统的出版、发行业务以及配套的物流业务外，公司还致力于发展多元化的新媒体业务。2018 年，公司不包含以上三类传统业务之外的各类新业务合计实现营收 7091.07 万元，同比大幅增长 242.43%，占公司整体营收的 3.36%。新业务收入大幅增长主要是公司影视版权及影视业务销售增长所致。除影视业务外，公司数字内容、有声图书、VR 内容、网络销售等新媒体业务也在快速推进中。公司在 2018 年还开始试水大型文化综合体运营业务，公司在青岛西海岸新区投资兴建的青岛城市传媒广场目前已经全面营业，意图打造一个融版权、时尚、艺术、科技等元素于一体的综合型城市文化消费中心，但该业务目前尚未实现盈利。投资业务方面，公司出资 4000 万元美金参与了上海证大喜马拉雅网络科技有限公司的 E 轮融资，有望在未来为公司带来良好的投资收益。

■ 盈利预测与估值

受益于文化纸成本下行，在校生人口回升等因素，我们看好公司具备较强竞争力的自编教材教辅及一般图书出版发行业务持续稳健增长势头，同时公司的多项新业态有望维持目前较快的发展态势。预计公司 2019-2021 年归属于母公司股东净利润分别为 3.84 亿元、4.22 亿元和 4.65 亿元；EPS 分别为 0.55 元、0.60 元和 0.66 元，对应 PE 为 16.24、14.76 和 13.40 倍，给予“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

新业务发展不及预期；行业竞争加剧；政策风险；原材料价格波动

■ 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	2170.17	2401.37	2650.72	2926.86
年增长率	10.19%	10.65%	10.38%	10.42%
归母净利润	348.01	383.57	421.99	464.76
年增长率	5.66%	10.22%	10.02%	10.13%
每股收益（元）	0.50	0.55	0.60	0.66
PE	17.74	16.24	14.76	13.40

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	1,015.53	1,618.91	1,698.57	2,386.06
应收和预付款项	461.85	471.55	558.23	578.25
存货	401.92	469.50	489.31	566.16
其他流动资产	35.95	35.95	35.95	35.95
流动资产合计	1,915.26	2,595.91	2,782.05	3,566.42
长期股权投资	10.66	110.66	210.66	310.66
投资性房地产	727.22	727.22	727.22	727.22
固定资产和在建工程	491.91	471.84	451.77	431.70
无形资产和开发支出	350.57	350.57	350.57	350.57
其他非流动资产	181.63	176.99	172.35	167.71
非流动资产合计	1,761.99	1,837.28	1,912.57	1,987.86
资产总计	3,677.25	4,433.19	4,694.62	5,554.28
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	932.90	1,305.45	1,145.09	1,540.20
长期借款	174.00	174.00	174.00	174.00
其他负债	3.72	3.72	3.72	3.72
负债合计	1,110.62	1,483.17	1,322.81	1,717.93
股本	702.10	702.10	702.10	702.10
资本公积	440.90	440.90	440.90	440.90
留存收益	1,417.08	1,800.65	2,222.64	2,687.40
少数股东权益	6.55	6.37	6.18	5.96
股东权益合计	2,566.63	2,950.02	3,371.81	3,836.36
负债和股东权益总计	3,677.25	4,433.19	4,694.62	5,554.28

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	328.86	683.76	152.36	751.56
投资活动现金流	(156.85)	(100.00)	(100.00)	(100.00)
融资活动现金流	58.05	19.62	27.30	35.93
净现金流	230.06	603.38	79.66	687.49

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,170.17	2,401.37	2,650.72	2,926.86
营业成本	1,321.92	1,458.22	1,604.45	1,766.19
营业税金及附加	18.14	20.07	22.15	24.46
营业费用	295.60	339.07	374.28	413.27
管理及研发费用	1,077.62	282.63	311.97	344.47
财务费用	(5.32)	(5.88)	(8.19)	(10.78)
资产减值损失	24.56	20.00	20.00	20.00
投资收益	1.52	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	350.84	387.26	426.06	469.23
营业外收支净额	0.66	0.00	0.00	0.00
利润总额	351.51	387.26	426.06	469.23
所得税	3.63	3.87	4.26	4.69
净利润	347.88	383.39	421.79	464.54
少数股东损益	(0.13)	(0.18)	(0.20)	(0.22)
归属母公司股东净利润	348.01	383.57	421.99	464.76
财务比率分析				
指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	10.19%	10.65%	10.38%	10.42%
EBIT增长率	-8.22%	38.14%	8.46%	8.66%
净利润增长率	29.01%	41.53%	10.02%	10.13%
毛利率	39.09%	39.28%	39.47%	39.66%
EBIT/总收入	-8.22%	38.14%	8.46%	8.66%
净利润率	-7.94%	41.53%	10.02%	10.13%
资产负债率	30.20%	33.46%	28.18%	30.93%
流动比率	2.05	1.99	2.43	2.31
净资产收益率(ROE)	10.59%	13.03%	12.54%	12.13%
存货周转率	3.29	3.11	3.28	3.12
应收账款周转率	6.86	6.76	6.87	6.77

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±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±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，任何机构和个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。