



分析师：胡纯青

Tel: 021-53686150

E-mail: huchunqing@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518110001

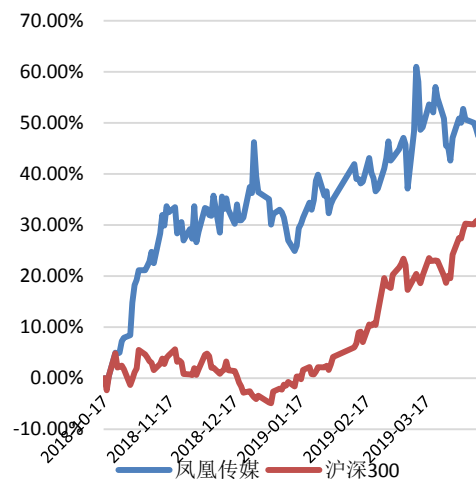
基本数据（截止 2019 年 4 月 26 日）

报告日股价（元）	8.12
12mth A 股价格区间（元）	5.66/9.77
总股本（百万股）	2544.90
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值（亿元）	206.65
每股净资产（元）	5.24

主要股东（2019Q1）

江苏凤凰出版传媒集团有限公司	46.08%
凤凰集团-华泰联合证券-16 凤凰 EB 担保及信托财产专户	26.72%
中国证券金融股份有限公司	2.94%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



分红率大幅提升，重新取得人教社教材教辅代理权

■ 公司动态事项

- 1、公司公布了2018年年报，公司实现营收117.89亿元，同比增长6.68%；实现归母净利润13.25亿元，同比增长13.63%。
- 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3.0元（含税）。
- 3、公司公布了2019年一季报，公司实现营收23.50亿元，同比增长14.91%；实现归母净利润3.22亿元，同比增长20.85%。

■ 事项点评

剥离低效的印刷业务，提高分红率回馈股东

公司业绩持续小幅增长。受纸张价格上涨等因素影响，毛利率小幅下滑1.61pct至36.3%。公司期间费用率23.82%，同比减少2.58pct，期间费用率降低一方面是由于公司积极贯彻了降本增效的经营策略，加强了对费用预算的控制力度，从而减少了无效费用的消耗。另一方面，公司当期资金量和结构性存款收益率的上升使得利息收入有所增长。为进一步优化公司的盈利能力，公司向母公司平价出售了常年处于亏损状态的印刷业务，回笼现金4.16亿元。公司还对并购上海慕和、美国童书时形成的商誉计提了约4000万元的减值准备，轻装上阵，为后续业绩提升扫清了障碍。为了更好地回馈股东，公司本年度的分红率出现了较大幅度的提升，分红率达57.62%。以公告日收盘价计算，对应股息率达3.7%。2019Q1，公司业绩维持良好的增长态势，收入、净利润均实现两位数增长。

出版业务：重新取得人教社教材代理权，一般图书码洋占有率达3.03%

在教材教辅的出版方面，公司部分自有版权的教材同样受到了义务教育三科教材统编统用的冲击，开始逐渐退出市场。为了应对这一不利因素，公司全面恢复了与人教社中断了十年之久的教材租型、教辅代理协议，成为了人教社在江苏市场唯一的代理单位，从而对冲了三科教材新政带来的不利影响。2018年，公司教材教辅租型业务的销售码洋同比大幅增长80.96%。自编教材教辅的销售码洋在相对不利的市场环境下仍取得了码洋同比增长15.88%的良好成绩。一般图书出版方面，公司一般图书销售码洋实现同比增长39.73%，零售市场码洋占有率达3.03%，在国内出版集团中排名第3位，其中，实体店渠道排名第2位，网店渠道排名第4位。从图书的类别上看，公司在文学、传记、生活、教辅等类别表现较为突出。

发行业务：手握两省教材发行资质，发行集团运营效率进一步提升

凤凰传媒是在众多地方出版集团中较为少见的，同时具备两省教材发行资质的单位，也是江苏、海南两省中唯一一家具备教材发行资质的公司。公司从 2017 年起对旗下发行集团施行结构性调整，通过组织机构标准化工作提升了发行集团的运营效率。2018 年公司中小学教材发行、教辅征订的生均码洋和总量均实现了高质量增长；全年电商销售码洋 6.6 亿元，同比上年翻番；确立了全国馆配行业的标杆地位，全年销售码洋超 5 亿元；教育装备业务取得突破，全年中标金额 3.52 亿元。

■ 盈利预测与估值

公司资产结构优化、运营效率提升、国内在校生人数增长、纸价高位回落等因素将共同推动公司业绩持续较快增长。预计公司 2019-2021 年归属于母公司股东净利润分别为 15.54 亿元、17.19 亿元和 19.01 亿元；EPS 分别为 0.61 元、0.68 元和 0.75 元，对应 PE 为 13.31、12.02 和 10.87 倍，给予“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

政策风险；行业竞争加剧；原材料价格波动；参与政府招标失败

■ 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	11788.70	12716.10	13686.99	14686.79
年增长率	6.68%	7.87%	7.64%	7.30%
归母净利润	1324.90	1553.07	1718.52	1900.68
年增长率	13.63%	17.22%	10.65%	10.60%
每股收益（元）	0.52	0.61	0.68	0.75
PE	15.62	13.31	12.02	10.87

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	8,395.86	9,180.70	11,597.65	13,006.70
应收和预付款项	1,650.74	1,685.61	1,913.42	1,956.17
存货	2,235.85	2,657.27	2,655.60	3,089.87
其他流动资产	520.86	520.86	520.86	520.86
流动资产合计	12,803.31	14,044.44	16,687.53	18,573.59
长期股权投资	1,010.52	1,110.52	1,210.52	1,310.52
投资性房地产	764.07	764.07	764.07	764.07
固定资产和在建工程	4,860.96	4,976.20	5,066.43	5,131.66
无形资产和开发支出	1,196.08	1,196.08	1,196.08	1,196.08
其他非流动资产	326.21	271.31	216.40	161.50
非流动资产合计	8,157.83	8,318.16	8,453.49	8,563.82
资产总计	20,961.14	22,362.60	25,141.01	27,137.41
短期借款	199.03	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	6,177.00	6,132.74	7,091.18	7,074.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	643.37	643.37	643.37	643.37
负债合计	7,019.40	6,776.11	7,734.55	7,718.06
股本	2,544.90	2,544.90	2,544.90	2,544.90
资本公积	2,851.90	2,851.90	2,851.90	2,851.90
留存收益	7,936.03	9,489.10	11,207.62	13,108.30
少数股东权益	608.91	700.59	802.05	914.25
股东权益合计	13,941.74	15,586.49	17,406.47	19,419.36
负债和股东权益总计	20,961.14	22,362.60	25,141.01	27,137.41

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2,198.00	1,192.92	2,584.69	1,533.75
投资活动现金流	1,727.70	(401.50)	(401.50)	(401.50)
融资活动现金流	(494.10)	(6.58)	233.76	276.80
净现金流	3,431.14	784.84	2,416.95	1,409.05

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,788.70	12,716.10	13,686.99	14,686.79
营业成本	7,509.61	8,022.95	8,711.18	9,420.48
营业税金及附加	87.16	94.02	101.20	108.59
营业费用	1,532.85	1,653.09	1,724.56	1,791.79
管理及研发费用	2,269.40	1,600.21	1,667.64	1,730.71
财务费用	(196.42)	(192.45)	(233.76)	(276.80)
资产减值损失	433.87	300.00	300.00	300.00
投资收益	238.01	100.00	100.00	100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,424.72	1,568.28	1,746.17	1,942.02
营业外收支净额	(14.16)	100.00	100.00	100.00
利润总额	1,410.55	1,668.28	1,846.17	2,042.02
所得税	21.07	23.52	26.19	29.13
净利润	1,389.48	1,644.75	1,819.97	2,012.89
少数股东损益	64.59	91.68	101.45	112.21
归属母公司股东净利润	1,324.90	1,553.07	1,718.52	1,900.68

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	6.68%	7.87%	7.64%	7.30%
EBIT 增长率	7.73%	52.74%	9.25%	9.48%
净利润增长率	29.01%	41.95%	10.65%	10.60%
毛利率	36.30%	36.91%	36.35%	35.86%
EBIT/总收入	7.73%	52.74%	9.25%	9.48%
净利润率	22.20%	41.95%	10.65%	10.60%
资产负债率	33.49%	30.30%	30.76%	28.44%
流动比率	2.00	2.29	2.35	2.62
净资产收益率 (ROE)	8.21%	10.43%	10.35%	10.27%
存货周转率	3.36	3.02	3.28	3.05
应收账款周转率	13.17	12.41	13.14	12.49

数据来源：WIND 上海证券研究所

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。