

日期: 2019年5月13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

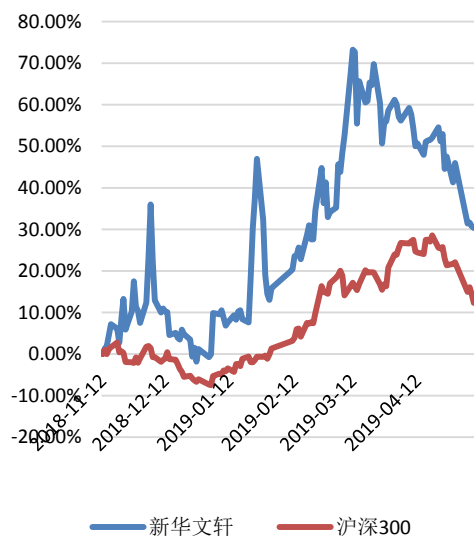
基本数据 (截止 2019 年 5 月 10 日)

报告日股价 (元)	12.30
12mth A 股价格区间 (元)	8.09/16.99
总股本 (百万股)	1233.84
无限售 A 股/总股本	25.17%
流通市值 (亿元)	24.49
每股净资产 (元)	6.88

主要股东 (2019Q1)

四川新华发行集团有限公司	49.11%
香港中央结算 (代理) 有限公司	33.69%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



# “米小圈”系列持续火爆，税收优惠提升业绩

## ■ 公司动态事项

公司公布了2019年一季度报，公司实现营业收入17.09亿元，同比增长7.87%；实现归母净利润2.17亿元，同比增长21.38%。

## ■ 事项点评

### 受益于增值税优惠政策落地，净利润增长较快

2018年6月，财政部和税务总局联合下发了《关于延续宣传文化增值税优惠政策的通知》，继续实施宣传文化增值税优惠政策，并延期到2020年12月31日。《通知》规定，中小学教材等书籍在出版环节享受增值税100%先征后退政策，其余类型出版物享受50%先征后退政策。公司一季度净利润实现21.38%的增长主要是因为2018Q1该优惠政策尚未出台，而本季度充分享受该政策所致。预计Q2公司净利润仍将维持较快增长。

### 一般图书业务持续快速增长，“米小圈”系列持续火爆

公司一般图书业务连续多年实现快速增长，根据开卷数据，公司在全国36家出版集团中位列第13位，16/17/18年，公司排名分别增长11/4/2位，增速居全国出版集团前列。2018年，公司一般图书经营利润首次突破1亿元。公司新书表现较为出色，2018年新书出版品种同比增长20%，销售码洋同比增长128%。公司旗下四川少儿出版社在童书领域具备较强竞争优势，其推出的“米小圈系列”已经成为时下最火热的童书系列。截至18年末，“米小圈”系列累计发货数已超过5000万册，预计2018年全年销售册数约2500万册，约占公司一般图书销售量的1/3。“米小圈”系列热度及销量持续提升一方面是因为《米小圈上学记》系列在2018年开始标注不同年级，进一步吸引了家长和少儿读者的眼球，此外，公司还开发出“米小圈”系列的众多衍生图书，包括《米小圈脑筋急转弯》、《米小圈漫画成语》等。“米小圈”系列在2019年的表现更加强势，根据开卷数据最新一期的少儿类图书零售榜单Top30（2019年4月），“米小圈”系列在其中占据18个席位，占比过半；而在网络零售渠道（3月），“米小圈”系列直接占据了销量Top10，完成霸榜。此外，公司在2018年8月还推出了《米小圈》期刊，首期发行量即超过8万册，到了2019年1月，新一期期刊发行量已增长至14.8万册。

### 教材教辅业务稳健增长，行业景气度向好

2018年，公司教材教辅出版、发行业务分别实现收入13.46、40.15

亿元，同比增长 14.74%、8.81%。业务增长主要受益于学生数的增长以及学生课外读物等出版品目的增加。2019 年，公司将持续受益于学生数的增长，而近期文化纸价格的回落有望带动公司毛利率提升。此外，“三科教材统编化”对今后四川省教材出版的市场份额会有一定的影响，而我们认为，考虑到公司与人教社签有租型代理协议，且在“三科”教材中公司仅《历史》一个科目拥有自有版权的教材以及部分省内市场份额，在“三科”教材切换到“人教版”后，公司教材出版业务（包括租型）所占有的市场份额还将有所扩大，对公司而言，此事整体上利大于弊。

### ■ 盈利预测与估值

公司各业务稳健发展，一般图书出版业务发展较快。其他短期催化剂还包含纸价下滑、投资业务享受科创板情绪催化等。预计公司 2019-2021 年归属于母公司股东净利润分别为 10.79 亿元、11.72 亿元和 12.71 亿元；EPS 分别为 0.87 元、0.95 元和 1.03 元，对应 PE 为 14.07、12.95 和 11.94 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	8186.58	9178.42	10257.32	11425.05
年增长率	11.44%	12.12%	11.75%	11.38%
归母净利润	932.18	1078.72	1171.59	1270.53
年增长率	0.90%	15.72%	8.61%	8.44%
每股收益(元)	0.76	0.87	0.95	1.03
PE	16.18	14.07	12.95	11.94

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	2,132.02	3,265.23	3,871.22	5,114.61
应收和预付款项	1,787.19	1,849.95	2,215.01	2,312.98
存货	1,921.54	2,163.61	2,408.38	2,690.36
其他流动资产	1,333.31	1,333.31	1,333.31	1,333.31
流动资产合计	7,174.07	8,612.10	9,827.91	11,451.26
长期股权投资	374.13	424.13	474.13	524.13
投资性房地产	53.92	49.85	45.78	41.71
固定资产和在建工程	1,955.82	1,753.15	1,550.47	1,347.80
无形资产和开发支出	882.85	824.49	766.13	707.76
其他非流动资产	2,019.65	2,012.63	2,005.61	1,998.59
非流动资产合计	5,286.37	5,064.24	4,842.11	4,619.98
<b>资产总计</b>	<b>12,460.44</b>	<b>13,676.34</b>	<b>14,670.02</b>	<b>16,071.24</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3,907.15	4,511.79	4,841.58	5,522.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	147.26	147.26	147.26	147.26
<b>负债合计</b>	<b>4,054.41</b>	<b>4,659.05</b>	<b>4,988.83</b>	<b>5,670.10</b>
股本	1,233.84	1,233.84	1,233.84	1,233.84
资本公积	2,572.52	2,572.52	2,572.52	2,572.52
留存收益	4,674.20	5,292.27	5,963.55	6,691.53
少数股东权益	(74.53)	(81.34)	(88.73)	(96.75)
<b>股东权益合计</b>	<b>8,406.03</b>	<b>9,017.30</b>	<b>9,681.19</b>	<b>10,401.15</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12,460.44</b>	<b>13,676.34</b>	<b>14,670.02</b>	<b>16,071.24</b>

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,004.52	1,556.77	1,090.51	1,760.92
投资活动现金流	125.50	10.10	(19.90)	(19.90)
融资活动现金流	(367.82)	(433.66)	(464.62)	(497.63)
<b>净现金流</b>	<b>762.20</b>	<b>1,133.21</b>	<b>605.98</b>	<b>1,243.40</b>

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>8,186.58</b>	<b>9,178.42</b>	<b>10,257.32</b>	<b>11,425.05</b>
营业成本	5,115.03	5,668.95	6,344.53	7,075.50
营业税金及附加	36.98	41.46	46.34	51.61
营业费用	1,010.67	1,133.12	1,266.32	1,410.48
管理及研发费用	1,948.39	1,284.98	1,436.03	1,633.78
财务费用	(24.41)	(26.99)	(35.68)	(44.93)
资产减值损失	57.35	60.00	60.00	60.00
投资收益	126.88	50.00	50.00	50.00
公允价值变动损益	(38.18)	30.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>930.85</b>	<b>1,096.90</b>	<b>1,189.80</b>	<b>1,288.61</b>
营业外收支净额	(14.93)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
<b>利润总额</b>	<b>915.92</b>	<b>1,076.90</b>	<b>1,169.80</b>	<b>1,268.61</b>
所得税	(10.80)	4.98	5.60	6.09
净利润	926.72	1,071.91	1,164.20	1,262.51
少数股东损益	(5.47)	(6.81)	(7.39)	(8.02)
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>932.18</b>	<b>1,078.72</b>	<b>1,171.59</b>	<b>1,270.53</b>
<b>财务比率分析</b>				
指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	11.44%	12.12%	11.75%	11.38%
EBIT 增长率	-0.51%	28.58%	8.02%	7.90%
净利润增长率	29.01%	24.45%	8.61%	8.44%
毛利率	37.52%	38.24%	38.15%	38.07%
EBIT/总收入	-0.51%	28.58%	8.02%	7.90%
净利润率	1.52%	24.45%	8.61%	8.44%
资产负债率	37.40%	38.65%	38.23%	39.24%
流动比率	1.77	1.85	1.97	2.02
净资产收益率 (ROE)	10.22%	11.86%	11.99%	12.10%
存货周转率	2.66	2.62	2.63	2.63
应收账款周转率	5.06	5.63	5.13	5.59

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±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。