



分析师：胡纯青

Tel: 021-53686150

E-mail: huchunqing@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518110001

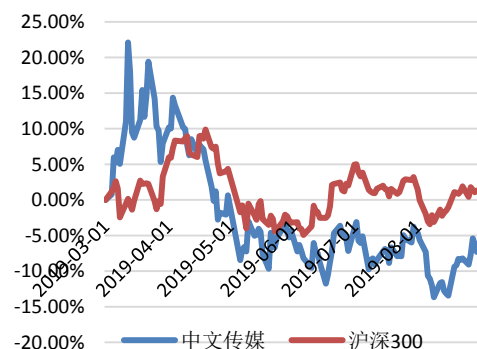
基本数据（截止 2019 年 8 月 30 日）

报告日股价（元）	12.54
12mth A 股价格区间（元）	8.45/18.60
总股本（百万股）	1377.94
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	137.79
每股净资产（元）	9.71

主要股东（2019H1）

江西省出版集团公司	54.83%
中国证券金融股份有限公司	3.58%
香港中央结算有限公司（陆股通）	2.89%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



出版发行业务稳健，Cok 五周年庆带动流水回暖

■ 公司动态事项

公司公布了2019年半年报，公司实现营收59.43亿元，同比减少1.08%；实现归母净利润8.96亿元，同比增长5.11%；实现扣非后归母净利润8.16亿元，同比增长3.08%。

■ 事项点评

图书出版发行业务增长稳健，不断巩固提升行业地位

公司出版业务上半年实现销售码洋 30.78 亿元，同比增长 10.43%；实现营收 13.52 亿元，同比增长 10.79%。公司发行业务实现销售码洋 21.26 亿元，同比增长 14.31%，实现营收 19.98 亿元，同比增长 14.02%。从行业地位上看，公司持续推进重大出版工程建设，上半年公司在全国同行中整体排名第 5，较去年同期上升 2 位；在文化企业 30 强出版发行类集团中，公司市场占有率排名第四。公司旗下的重要子公司，如江西新华发行集团、江西人民出版社、江西教育出版社、二十一世纪出版社等，上半年均保持了收入和利润的稳健增长。公司通过与新媒体的合作，带动出版的畅销书持续热销。公司王牌系列图书《不一样的卡梅拉》总销量突破 4425 万册，上半年又携手喜马拉雅推出了音频版本；去年推出的《董卿：做一个有才情的女子》上市以来销量达 52 万册，近期该书通过抖音的励志图书组合推荐，销量大幅上升，进入 6 月非虚构类图书畅销榜 Top8，也是该书取得的单月榜单最好成绩。

上半年游戏业务收入有所下滑，近期 Cok 五周年庆活动带动流水回暖

公司游戏业务的经营主体智明星通上半年实现营收 12.78 亿元，同比减少 27.04%，实现净利润 3.99 亿元（合并层面数据），同比减少 2.21%。公司收入下滑主要是因为主力游戏 Cok 进入成熟期后流水下滑，同时因多重原因导致暂时未有足够体量的新游上线。在收入下滑的情况下，公司仍保持了净利润的基本持平，主要系公司减少推广费用、削减研发支出以及公司参投的北京创新壹舟投资中心（有限合伙）公允价值变动，在权益法下本期确认了投资收益约 5000 万元所致。公司游戏业务收入下半年有望小幅回升，一方面，Cok 近期迎来五周年庆，游戏内活动拉动 Cok 流水环比回升。另一方面，公司代理的《恋与制作人》海外版本近期已经陆续上线，公司自研的 Cok2 则开始在海外部分地区开展上线测试。

■ 盈利预测与估值

我们看好公司传统出版、发行业务的持续稳健发展，互联网游戏业务随着未来新游上线有望触底回升。预计公司 2019-2021 年归属于母公司股东净利润分别为 17.91 亿元、20.18 亿元和 22.05 亿元；EPS 分别为 1.30 元、1.46 元和 1.60 元，对应 PE 为 9.65、8.59 和 7.84 倍，维持“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

新游戏产品推出不及预期；行业竞争加剧；政策风险

■ 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	11512.67	12184.79	13532.92	14690.22
年增长率	-13.48%	5.84%	11.06%	8.55%
归母净利润	1619.11	1790.88	2017.98	2205.21
年增长率	11.53%	10.61%	12.68%	9.28%
每股收益（元）	1.18	1.30	1.46	1.60
PE	10.62	9.65	8.59	7.84

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	5,687.92	6,701.63	7,443.11	8,079.62
应收和预付款项	3,043.49	3,811.82	3,755.52	4,443.02
存货	1,312.10	1,201.11	1,554.09	1,424.35
其他流动资产	4,370.08	4,370.08	4,370.08	4,370.08
流动资产合计	14,413.59	16,084.65	17,122.80	18,317.08
长期股权投资	944.22	2,994.22	5,044.22	7,094.22
投资性房地产	604.84	604.84	604.84	604.84
固定资产和在建工程	1,520.15	1,515.15	1,497.89	1,475.63
无形资产和开发支出	3,362.80	3,362.80	3,362.80	3,362.80
其他非流动资产	1,002.19	985.56	968.93	952.31
非流动资产合计	7,434.20	9,462.57	11,478.68	13,489.80
资产总计	21,847.79	25,547.22	28,601.48	31,806.88
短期借款	1,503.00	4,140.44	3,613.59	5,433.85
应付和预收款项	4,967.11	4,234.62	5,793.70	4,969.21
长期借款	500.00	500.00	500.00	500.00
其他负债	1,382.87	1,382.87	1,382.87	1,382.87
负债合计	8,352.98	10,257.93	11,290.17	12,285.93
股本	1,377.94	1,377.94	1,377.94	1,377.94
资本公积	5,438.56	5,438.56	5,438.56	5,438.56
留存收益	6,472.98	8,263.86	10,281.85	12,487.06
少数股东权益	205.33	208.92	212.97	217.38
股东权益合计	13,494.81	15,289.29	17,311.31	19,520.95
负债和股东权益总计	21,847.79	25,547.22	28,601.48	31,806.88
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2,573.67	468.23	3,396.56	963.34
投资活动现金流	(2,458.55)	(2,052.70)	(2,052.70)	(2,052.70)
融资活动现金流	1,191.20	2,598.19	(602.38)	1,725.88
净现金流	1,342.26	1,013.71	741.47	636.52

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,512.67	12,184.79	13,532.92	14,690.22
营业成本	7,176.51	7,624.31	8,358.41	9,035.65
营业税金及附加	48.09	50.90	56.53	61.36
营业费用	678.29	731.09	879.64	954.86
管理及研发费用	2,010.62	1,925.20	2,138.20	2,321.06
财务费用	(60.53)	(10.75)	(4.46)	14.38
资产减值损失	168.69	100.00	100.00	100.00
投资收益	230.79	50.00	50.00	50.00
公允价值变动损益	(53.69)	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,764.92	1,844.05	2,084.60	2,282.91
营业外收支净额	(44.14)	50.00	50.00	50.00
利润总额	1,720.78	1,894.05	2,134.60	2,332.91
所得税	94.53	99.58	112.57	123.28
净利润	1,626.25	1,794.47	2,022.03	2,209.63
少数股东损益	7.14	3.59	4.04	4.42
归属母公司股东净利润	1,619.11	1,790.88	2,017.98	2,205.21
财务比率分析				
指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	-13.48%	5.84%	11.06%	8.55%
EBIT 增长率	15.76%	21.17%	14.32%	9.83%
净利润增长率	29.01%	16.52%	12.68%	9.28%
毛利率	37.66%	37.43%	38.24%	38.49%
EBIT/总收入	15.76%	21.17%	14.32%	9.83%
净利润率	10.29%	16.52%	12.68%	9.28%
资产负债率	38.23%	40.15%	39.47%	38.63%
流动比率	1.92	1.71	1.64	1.60
净资产收益率 (ROE)	11.53%	11.88%	11.80%	11.42%
存货周转率	5.47	6.35	5.38	6.34
应收账款周转率	9.69	6.17	8.80	6.45

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。