

中信出版 (300788)

公司研究/点评报告

书店业务净利润减亏明显，看好未来少儿图书板块品类扩张前景

—中信出版三季报业绩预告点评

点评报告/传媒

2019 年 10 月 16 日

一、事件概述

公司公布 2019 年三季报业绩预告，预计 2019Q1-Q3 归母净利润达到 1.74-1.77 亿元，同比增长 20.6%-22.6%；19Q3 单季度归母净利润达到 0.44-0.47 亿元，同比增长 50.6%-61%。预计 2019Q1-Q3 非经常性损益对公司净利润的影响约为 950 万元。

二、分析与判断

➤ 核心业务图书出版与发行业务继续保持稳步增长，书店业务高速增长，净利润减亏明显

2019 年 Q1-Q3，公司核心业务图书出版与发行业务继续保持稳步增长，在经管、学术文化等传统领域继续保持领先优势，少儿图书板块保持快速增长。书店业务实现主营收入同比增长 40% 以上，净利润减亏明显。叠加 18Q3 本身净利润基数较低，19Q3 单季度净利润增速较高。

➤ 看好未来少儿图书板块品类扩张前景，书店零售业务线上零售与线下门店双轮驱动，书店业务转型逐渐成效

公司少儿图书板块的平台及内容优势突显，是未来公司图书出版发行业务成长性最好的板块，在高品质的低幼益智、科普、文化通识和精品绘本等领域已形成较强的竞争优势，我们预计少儿类图书在公司的战略地位将不断提升。去年开始公司对书店业务实施的减亏措施，目前可以看到成效良好，书店业务转型开始逐渐成效。未来三年，公司将积极拓展主题店、城市生活店这两种新的中信书店业态，新增 180 家城市生活店，3 家主题店及 1 家理想生活家店，未来书店零售业务线上零售与线下门店双轮驱动，建立立体化的实体、电商、社群、数字平台等全渠道销售网络。

三、投资建议

预计公司 2019-2021 年净利润 2.4/2.8/3.3 亿元，EPS 1.3/1.5/1.7 元，对应 PE 37/32/27 倍，当前市值 88 亿。中信出版是大众图书市场的龙头企业，多领域有深远的品牌影响力，在版权储备、议价能力上竞争力强劲，维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

实体书店销售码洋下降风险；知识产权保护不力带来的风险；税收政策变动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,634	1,970	2,512	3,201
增长率（%）	28.5%	20.5%	27.5%	27.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	207	239	278	330
增长率（%）	14.0%	15.5%	16.7%	18.4%
每股收益（元）	1.09	1.26	1.46	1.73
PE（现价）	42.59	36.89	31.62	26.71
PB	10.06	7.86	6.29	5.09

资料来源：公司公告、民生证券研究院

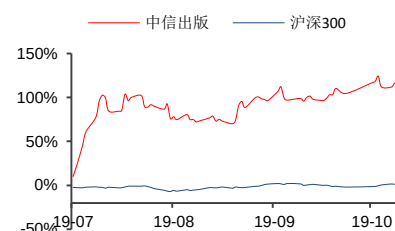
谨慎推荐 维持评级

当前价格： 46.30 元

交易数据 2019-10-15

近 12 个月最高/最低(元)	47.95/21.38
总股本（百万股）	190
流通股本（百万股）	48
流通股比例（%）	25.00
总市值（亿元）	88
流通市值（亿元）	22

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin@mszq.com

相关研究

1. 中信出版 (300788.SZ) 2019 年中报点评：书店业务转型初见成效，头部产品带动图书出版业务增长
2. 中信出版 (300788.SZ)：大众图书出版龙头，线上线下共振构建内容+品牌护城河

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,634	1,970	2,512	3,201
营业成本	971	1,207	1,559	2,011
营业税金及附加	7	10	13	16
销售费用	307	374	476	607
管理费用	136	133	169	215
研发费用	7	7	8	12
EBIT	206	239	288	340
财务费用	-2	-4	-5	-7
资产减值损失	39	33	43	44
投资收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	201	244	285	338
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	202	246	286	339
所得税	6	7	9	10
净利润	196	238	278	329
归属于母公司净利润	207	239	278	330
EBITDA	227	253	305	360
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	674	948	1,217	1,560
应收账款及票据	75	64	84	107
预付款项	13	16	21	27
存货	673	742	994	1,272
其他流动资产	72	71	86	102
流动资产合计	1,507	1,841	2,402	3,068
长期股权投资	50	50	50	50
固定资产	16	18	18	17
无形资产	13	15	14	12
非流动资产合计	204	207	207	205
资产合计	1,711	2,048	2,609	3,273
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	617	650	871	1,116
其他流动负债	187	246	308	398
流动负债合计	804	896	1,179	1,514
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	19	19	19	19
非流动负债合计	19	19	19	19
负债合计	823	914	1,198	1,533
股本	143	143	143	143
少数股东权益	13	13	12	12
股东权益合计	888	1,134	1,411	1,740
负债和股东权益合计	1711	2048	2609	3273

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	28.5%	20.5%	27.5%	27.4%
EBIT 增长率	9.6%	16.0%	20.6%	18.2%
净利润增长率	14.0%	15.5%	16.7%	18.4%
盈利能力				
毛利率	40.6%	38.7%	38.0%	37.2%
净利润率	12.0%	12.1%	11.1%	10.3%
总资产收益率 ROA	12.1%	11.7%	10.7%	10.1%
净资产收益率 ROE	23.6%	21.3%	19.9%	19.1%
偿债能力				
流动比率	1.87	2.05	2.04	2.03
速动比率	1.02	1.21	1.18	1.17
现金比率	0.84	1.06	1.03	1.03
资产负债率	48.1%	44.7%	45.9%	46.8%
经营效率				
应收账款周转天数	13.07	11.77	12.23	12.22
存货周转天数	238.85	224.26	232.68	230.90
总资产周转率	1.04	1.05	1.08	1.09
每股指标 (元)				
每股收益	1.09	1.26	1.46	1.73
每股净资产	4.60	5.89	7.36	9.09
每股经营现金流	1.21	1.49	1.50	1.89
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	42.59	36.89	31.62	26.71
PB	10.06	7.86	6.29	5.09
EV/EBITDA	26.08	22.38	17.68	14.01
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	196	238	278	329
折旧和摊销	22	14	17	20
营运资金变动	-24	-2	-52	-33
经营活动现金流	233	284	286	360
资本开支	-52	-16	-15	-16
投资	-70	0	0	0
投资活动现金流	-109	-17	-17	-17
股权募资	18	-0	-0	-0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-52	7	-0	-0
现金净流量	72	274	269	343

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。