



2019-10-28

公司点评报告

买入/首次

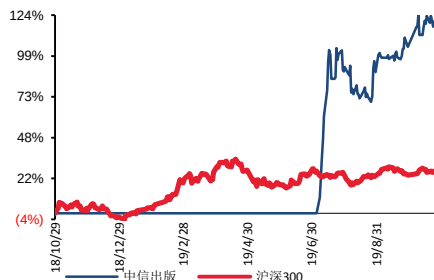
中信出版(300788)

昨收盘: 47.11

可选消费 媒体 II

中信出版(300788): 主业稳健增长、书店继续减亏, 公司转型进入全新阶段

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	190/48
总市值/流通(百万元)	8,958/2,240
12 个月最高/最低(元)	47.95/21.38

相关研究报告:

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nishuang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

证券分析师: 李婉云

电话: 021-61376587

E-MAIL: liwy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519080003

事件: 公司发布 2019 年三季报, 2019 前三季度公司实现营业收入 13.56 亿元, 同比增长 22.45%; 实现归母净利润 1.75 亿元, 同比增长 21.42%, 增速位于业绩预告中枢 (20.57%-22.64%); 实现扣非净利润 1.66 亿, 同比增长 22.85%。公司第三季度实现营收 4.6 亿, 同比增长 31.45%; 实现归母净利润 4479 万, 同比增长 54.91%; 实现扣非净利润 4180 万, 同比增长 46.93%。前三季度公司其他收益为 2059 万, 同比增长 31.48%, 主要系政府补助增加。公司投资收益为 -79 万, 同比增长 34.77%, 主要系合联营企业投资损失减少。

出版主业稳健增长, 书店业务继续减亏。公司出版主业稳健增长, 在经管、学术文化等传统领域保持领先优势, 少儿板块保持快速增长。公司单季度归母净利润增速加速, Q1-Q3 分别为 -10.74%、42.53% 及 54.9%。前三季度书店业务实现主营收入同比增长超 40%, 净利润减亏明显。我们认为, 随着选址及业务模式的持续优化, 公司书店业务有望持续减亏。

期间费用率有升有降, 经营性现金流表现亮眼。报告期内, 公司销售费用率为 20.06%, 较去年同期提升 1.9pct, 主要系零售门店租赁支出增加所致。管理费用率为 6.53%, 较去年同期下降 1.45pct, 公司管理效率进一步提升。此外, 公司经营性现金流表现亮眼, 报告期内, 公司经营活动产生的现金流量净额为 1.33 亿, 同比增长 252%, 主要系报告期内销售回款增加所致。

梳理发展战略及主业赛道, 公司转型进入全新阶段。报告期内, 公司加大改革力度, 坚持把社会效益放在首位, 以创新驱动发展战略调整整体主业“赛道”, 以数字智能战略建立大众出版行业优势, 全面改革组织结构和运行机制释放经营活力。公司主要业务部门调整为经管事业部、少儿事业部、阅读事业部、艺术文创事业部、IP 事业部、书店事业部和用户事业部, 加快业务迭代和快速转型。以数据和平台化服务体系支撑业务发展, 创新传统出版模式, 同时实施 IP 战略、品牌战略和新营销战略。此外, 公司在战略业务事业部推行职业经理人机制, 全面启动事业合伙人制改革, 并通过品牌、知识分享和平台优势吸引更多的优秀人才和资源, 打造开放、创新、协同、高效的高水平专业队伍。

盈利预测: 假设公司各项业务持续稳步推进, 预计 19-21 年 EPS 分别为 1.36 元、1.65 元、1.99 元, 按 2019 年 10 月 21 日收盘价计算对应 PE 分别为 34x/28x/23x, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 宏观经济持续下行风险、行业竞争加剧风险等。

■ **盈利预测和财务指标:**

	2018A	2019F	2020F	2021F
营业收入(百万元)	1,634	1,949	2,308	2,700
(+/-%)	28.5%	19.2%	18.4%	17.0%
净利润(百万元)	207	259	314	378
(+/-%)	14.0%	25.5%	21.0%	20.4%
摊薄每股收益(元)	1.09	1.36	1.65	1.99
市盈率(PE)	0.00	34.53	28.54	23.70

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	674	806	974	1203
应收和预付款项	75	70	83	97
存货	673	778	917	1067
其他流动资产	72	72	81	90
流动资产合计	1507	1741	2072	2479
长期股权投资	50	50	50	50
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	16	76	136	196
在建工程	0	0	0	0
无形资产开发支出	13	13	13	13
长期待摊费用	0			
其他非流动资产	121	191	261	331
资产总计	1711	2075	2537	3073
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	617	687	809	942
长期借款	0	0	0	0
其他负债	19	19	19	19
负债合计	823	934	1097	1274
归母公司股东权益	875	1142	1455	1833
少数股东权益	121	172	222	290
股东权益合计	888	1142	1440	1798
负债和股东权益	1711	2075	2537	3073
现金流量表(百万)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	231	257	299	360
投资性现金流	-109	-132	-131	-131
融资性现金流	-52	7	0	0
现金增加额	70	132	168	229

利润表(百万)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1634	1949	2308	2700
营业成本	971	1189	1401	1631
营业税金及附加	7	8	10	12
销售费用	307	370	438	513
管理费用	136	158	182	205
财务费用	-2	-1	-1	-2
资产减值损失	39	0	0	0
投资收益	-1	-2	-1	-1
公允价值变动	0	0	0	0
营业利润	201	254	307	370
利润总额	202	254	307	370
所得税	6	8	9	11
净利润	196	246	298	359
少数股东损益	-10	-13	-16	-19
归母股东净利润	207	259	314	378
预测指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	40.6%	39.0%	39.3%	39.6%
销售净利率	12.6%	13.3%	13.6%	14.0%
销售收入增长率	28.5%	19.2%	18.4%	17.0%
EBIT 增长率	9.6%	4.4%	23.8%	23.1%
净利润增长率	14.0%	25.5%	21.0%	20.4%
ROE	24%	23%	22%	21%
ROIC	93.0%	62.0%	55.3%	53.3%
EPS (X)	1.09	1.36	1.65	1.99
PE (X)	0.00	34.53	28.54	23.70
PB (X)	0.00	7.85	6.16	4.89
EV/EBITDA (X)	-2.96	27.52	21.60	16.85

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。