

信义山证汇通天下

证券研究报告

传媒/出版发行

中信出版（300788.SZ）

首次评级

报告原因：业绩公告

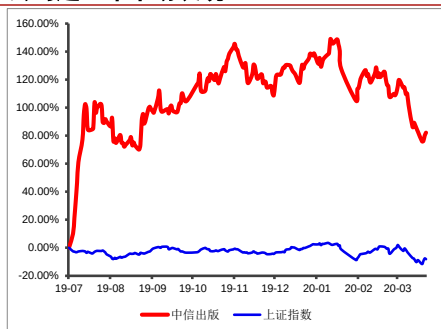
大众图书出版优势巩固，Q1 业绩预受疫情影响

增持

2020 年 3 月 27 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 3 月 26 日

收盘价(元):	38.94
年内最高/最低(元):	55.27 / 17.82
流通 A 股/总股本(亿):	0.48/1.90
流通 A 股市值(亿):	18.51
总市值(亿):	55.27

基础数据：2019 年 12 月 31 日

基本每股收益	1.55
摊薄每股收益:	1.55
每股净资产(元):	8.96
净资产收益率:	14.74%

分析师：徐雪洁

执业证书编号：S0760516010001

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➤ 公司今日发布 2019 年年报。报告期内公司实现营业收入 188,846.24 万元，同比增长 15.56%；实现归属于上市公司股东的净利润 25,126.12 万元，同比增长 21.56%。公司拟以 190151515 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 4.17 元（含税）。

事件点评

➤ **Q4 销售良好，业绩环比增长显著。**1) 公司 Q4 实现营业收入 53,256.09 万元，YOY1.08%、QOQ15.78%，归母净利润 7,602.57 万元，YOY21.88%、QOQ69.72%。2) 报告期内，公司综合毛利率为 38.57%，YOY-2.00%，成本增长主要来自图书版权稿酬及书店业务的采购成本小幅增加；公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 20.82%、7.10%、0.40%、-0.13%，同比变动 2.02%、-1.20%、-0.04%、-0.03%，销售费用率提升主要来自门店网点及面积增加导致租赁、折旧摊销及职工薪酬等支出增加。3) 报告期内公司强化资产及现金管理，Q4 销售旺季加快存货销售转化和客户资金回流，存货周转率同比提升 0.13%，实现经营活动现金流净额为 31,321.07 万元，同比增长 34.26%。

➤ **大众图书出版优势巩固，数字阅读、线上增长强劲。**1) 报告期内公司图书出版发行业务实现收入 140,313.61 万元，YOY14.14%。旗下 31 个出版子品牌在细分领域持续经营，2019 年出版新书 1471 种，YOY12%，出版码洋规模 31.9 亿，YOY21%，动销品种增长 20%，各项指标均高于图书市场整体增幅，其中公司在财经与学术文化品类继续保持领先优势，市占率分别为 14.62%、7%，少儿图书继续发力市场排名提升 5 位，综合市占率保持单体出版公司第一位。目前公司拥有待出版选题准备额 1.4 亿元，版权储备丰富。2) 公司数字阅读业务以中信书院为核心，形成版权开发、制作、分销、运营闭环，累计上线有声书 628 本、电子书 4382 本、课程 195 门，用户规模达 400 万，报告期内实现收入 6,660.16 万元，YOY35.62%。3) 公司线上渠道销售增长强劲，其中线上自营矩阵继续拓展，19 年销售同比增长 44%；书店业务线上销售跨平台和垂直化运营，营收同比增长 69%，此外中信书店新开店 19 家，场景主题化运营强化线下体验优势，报告期内整体收入实现 39% 的增长，减亏 613.48 万元。

➤ **疫情影响 Q1 业绩预减，看好阅读刚性需求及消费回暖。**1) 公司同日公告 20 年 Q1 业绩预告，预计整体收入同比减少 15%-20%，归母净利润 1500 万-3000 万，同比减少 47.4%-73.7%，业绩下降主要受疫情影响：书店整体销售减少 40% 而人力及租金等费用固定；图书出版发行受物流暂停、复工延迟影响收入减少 10%-15%。2) 我们认为疫情对公司业绩影响较为短暂，19Q1 对全年的收入及利润贡献约为 20% 左右；从公司 16-18 年销售渠道数据来看，线上图书销售收入已提升至图书销售的 60% 以上，线下门店收入占营业收入比重下降至 11%；随着国内疫情好转，物流复工对线上销售影响有望逐渐消除，门店逐步开业后线下消费有望回暖，整体来看大众对图书阅读需求较为刚性、图书消费景气，公司作为大

众图书龙头出版公司有望长期受益。3) 2020 年公司将助力打造出版共享平台，并以内容 IP 为切入点形成纸质-电子-音视频等多形态的产品开发，继续发力少儿产品，结合多渠道能力，提升内容版权运营；以图书内容和作者为基础开展 MCN 运作，在科学、经济等垂直领域通过短视频、直播等方式加强与用户高频互动，聚拢用户并拓展广告、带货、课程等运营模式。

投资建议

公司核心品类市场地位稳固，作为大众出版的领先者，以图书内容出发向多内容形态运营和平台化发展，搭建大文化内容生态成长可期。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.42\1.67\1.94，对应公司 3 月 26 日收盘价 38.94 元，2020-2022 年 PE 分别为 27\23\20，首次覆盖，给予“增持”评级。

存在风险

疫情影响时间不确定，知识产权受到盗版侵犯等。

表 1：中信出版 2019 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2018	2019	同比增长率
营业收入	163,420.32	188,846.24	15.56%
毛利率	40.57%	38.57%	-2.00%
销售费用	30,721.83	39,316.38	27.98%
管理费用	13,572.80	13,409.99	-1.20%
研发费用	724.8810	761.9363	5.11%
财务费用	-165.85	-248.75	49.98%
投资净收益	-145.26	3,715.41	-2657.83%
营业利润	20,131.36	24,036.25	19.40%
加：营业外收入	139.01	394.51	183.80%
减：营业外支出	43.32	68.71	58.60%
利润总额	20,227.05	24,362.05	20.44%
减：所得税	606.26	523.72	-13.62%
净利润	19,620.79	23,838.34	21.50%
减：少数股东损益	-1,048.76	-1,287.79	22.79%
归属于母公司所有者的净利润	20,669.55	25,126.12	21.56%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：中信出版 2019 年主营业务情况

单位：万元

	收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
一般图书出版与发行	140,313.61	14.14%	35.97	-2.42	74.30%	-0.92
书店业务	47,149.57	39.31%	34.85	-0.57	24.97%	4.26
营业收入	188,846.24	15.56%	38.57	-2.00	100.00%	0.00

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：中信出版 2019 年费用率变化情况

	2018	2019	YOY
销售费用率	18.80%	20.82%	2.02
管理费用率	8.31%	7.10%	-1.20



研发费用率	0.44%	0.40%	-0.04
财务费用率	-0.10%	-0.13%	-0.03

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：中信出版单季度盈利变化分析

单位：万元

	19Q3	YOY	QOQ	19Q4	YOY	QOQ
营业收入	45,996.11	31.45%	-9.15%	53,256.09	1.08%	15.78%
毛利率	37.59%	0.48%	--	39.11%	-3.67%	1.51%
销售费用	10,490.58	43.35%	--	12,112.04	14.07%	15.46%
管理(研发) 费用	2,990.00	3.89%	--	4,826.23	-2.65%	61.41%
财务费用	-116.59	-1240.67%	--	-7.01	-113.58%	-93.99%
投资净收益	-18.45	-91.53%	--	3,794.88	-16296.10%	-20668.66%
营业利润	3,998.62	62.43%	--	7,432.13	28.38%	85.87%
利润总额	3,973.91	61.31%	--	7,725.51	31.77%	94.41%
减：所得税	109.40			201.75		
净利润	3,864.51	60.28%	--	7,523.76	33.65%	94.69%
归属于母公司所有者的净利润	4,479.45	54.91%	-38.98%	7,602.57	21.88%	69.72%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表

单位：百万元

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1634	1888	2129	2500	3018	货币资金	674	1282	1305	1850	1994
减：营业成本	971	1160	1324	1556	1883	应收和预付款项	136	147	151	198	223
营业税金及附加	7	8	9	11	13	存货	673	723	976	1020	1396
营业费用	307	393	383	450	546	其他流动资产	24	24	355	355	355
管理费用	136	134	149	175	211	长期股权投资	50	100	100	100	100
研发费用	7	8	9	10	12	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	-2	-2	-4	-7	-8	固定资产和在建工程	16	15	-20	-59	-110
资产减值损失	41	-15	36	39	51	无形资产和开发支出	13	9	9	9	9
加：投资收益	-1	37	11	11	10	其他非流动资产	121	68	34	0	0
其他收益	37	29	32	38	45	资产总计	1711	2702	2909	3474	3967
营业利润	201	240	266	314	365	短期借款	0	0	0	0	0
加：其他非经营损益	1	3	3	3	3	应付和预收款项	776	936	877	1133	1270
利润总额	202	244	270	318	368	长期借款	0	0	0	0	0
减：所得税	6	5	8	9	11	其他负债	1	1	1	1	1
净利润	196	238	262	308	357	负债合计	823	1002	878	1134	1270
减：少数股东损益	-10	-13	-8	-10	-11	股本	143	190	190	190	190
归属母公司股东净利润	207	251	270	318	368	资本公积	156	751	751	751	751
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	留存收益	584	770	1033	1351	1719
经营性现金净流量	233	313	57	500	93	归属母公司股东权益	875	1704	1974	2292	2660
投资性现金净流量	-109	-831	14	14	13	少数股东权益	13	-3	-11	-21	-32
筹资性现金净流量	-52	570	25	32	38	股东权益合计	888	1701	1963	2271	2628
现金流量净额	72	53	97	545	145	负债和股东权益合计	1711	2702	2840	3405	3898

数据来源：wind，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。