

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

## 传媒/出版发行

### 报告原因：业绩公告

2021年3月24日

## 中信出版（300788.SZ）

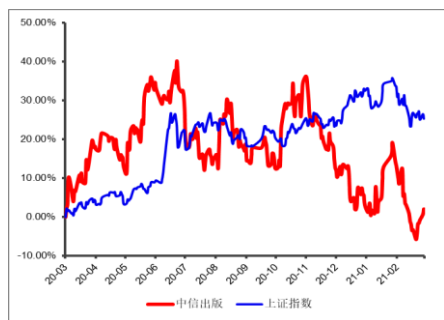
### 单季度业绩持续回暖，市场占有率稳步提升

## 维持评级

### 增持

公司研究/点评报告

#### 公司近一年市场表现



#### 市场数据：2021年3月23日

收盘价(元):	38.11
年内最高/最低(元):	54.79 / 34.30
流通 A 股/总股本(亿):	0.50/1.90
流通 A 股市值(亿):	19.20
总市值(亿):	72.47

#### 基础数据：2020年12月31日

基本每股收益	1.48
摊薄每股收益:	1.48
每股净资产(元):	10.03
净资产收益率:	14.79%

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

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

公司于 3 月 24 日发布 2020 年业绩。报告期内，公司实现营业收入 189,175.61 万元，同比增长 0.17%；归属于上市公司股东的净利润 28,208.93 万元，同比增长 12.27%。公司拟以 190,151,515 为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 4.8 元（含税）。

#### 事件点评

单季度业绩呈现连续增长，Q4 经营活动现金流大幅回暖。1) 20Q4 公司实现营业收入 6.20 亿元，同比增长 16.36%，环比增长 31.52%，实现归母净利润 1.02 亿元，同比增长 33.69%，环比增长 33.69%。从单季度来看，疫情对公司影响主要体现在 20Q1、Q2 以来公司业绩呈现快速回暖态势，利润端连续三个季度实现增长。2) 2020 年公司在成本与费用端管控有利，整体毛利率为 40.44%，同比上升 1.87pct，成本结构中除印装费同比增长 4.31% 外，其余成本项均为小幅变动。2020 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 19.93%、6.43%、0.52%、-1.55%，同比变动 -0.89pct、-0.67pct、0.12pct、-1.42pct。3) 2020 年公司实现经营活动产生的现金流量净额 3.23 亿元，同比增长 3%，其中 Q4 单季度净额为 2.24 亿元，同比增长 23.88%，环比增长 197.81%。截至报告期末，公司应收账款账面价值为 1.16 亿元，较三季报末增加 13.73%；存货账面价值 7.71 亿元，较三季报末减少 1.78%。2020 年公司存货与应收账款周转率分别为 1.51 次和 19.67 次，较 2019 年同期减少 0.15 和 5.26，但与前三季度相比，Q4 存货与应收账款的周转有所加快。

出版内容为核心优势，拓展多元化输出形式。2020 年公司一般图书出版与发行业务实现销量 4260 万册、营业收入 14.64 亿元，同比分别增长 3.01% 和 4.31%。目前公司在出版主业上基本实现了大众出版领域的全覆盖，市场占有率稳居出版社第一位；其中亮点包括：1) 核心品类社科类发挥前沿引领性优势，出版市占率保持行业第一，其中经管类图书市占率达 16.89%，同比上升 2.29pct；其余品类中生活与教育市占率排名均有提升，文学类图书排名第 8 位。2) 少儿出版围绕原创 IP 开发和家庭教育图书实现业务快速成长，营业收入达 4.14 亿元，同比增长 31.39%，市占率提升 0.83pct 至 2.57%，排名上升至行业第 5 位。3) 从图书零售市场近几年趋势来看主题类出版快速崛起，20 年与主题出版相关的细分品类销售码洋及销售百万册品种均呈现增长，在此背景下公司成立主题出版中心，重点研究新的形势下国家、社会等重大社会议题，打造综合的主题出版图书矩阵，有望进一步巩固公司头部内容优势。4) 以出版内容为基础，公司可通过多元化产品形式拓展内容输出，其中 C 端以中信书院为平台提供数字阅读服务，2020 年实现收入 7049.84 万元，同比增长 5.85%；成立企业服务事业部布局企业服务市场，21 年将以企业图书馆等 5 大产品线打造 B 端线上线下的知识服务和阅读场景；少儿类业务形成以 IP 为核心的发展逻辑，通过开发音视频课程和广播剧、童书与智能硬件结合等丰富产品形式并推动教育业务等。

新媒体矩阵营销赋能，书店业务转型实现扭亏。1) 在营销模式上，借力图文、视频号、直播、MCN 等多种营销形式、搭建超过 6,000 个公号 and 达人的推广矩阵，

并通过入驻短视频平台开设小店等新渠道，打通内容直播与产品销售的转化链条，沉淀自有私域用户池。在销售渠道上，公司开发了中信出版线上分销平台，并将线下客户向线上平台转移提升运营效率。2) 书店业务一方面抵御疫情影响，积极拓展线上销售，零售额同比增长 28.4%，带动书店业务实现收入 4.36 亿元，同比仅减少 7.53%；另一方面探索线下运营新模式，新开立地产合作、商务园区、休闲旅行三种主题品牌店模式。20Q3 公司书店业务实现单季度盈利，下半年贡献归母净利润 457 万元。3) 21 年公司将继续提升自营渠道的发行规模比重，建立中信出版线上分销业务，营销方面将以母婴类为主扩大社群合作规模，全面覆盖微信、有赞、抖音、小红书等生态圈，发挥内容营销与直播电商效能，构建渠道传播格局。

### 投资建议

疫情影响落地，公司全年业绩及现金流回暖符合预期。继续看好公司通过巩固内容出版核心优势、发挥内容营销转化优势、完善线上线下运营优势，以及通过多元化产品形式及服务输出，构建多元化内容变现模式的发展路径。预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.74/2.09/2.48，对应公司 3 月 23 日收盘价 38.11 元，2021-2023 年 PE 分别为 22/18/15，维持增持评级。

### 风险提示

图书销量下滑；盗版侵权风险；知识产权纠纷风险。

表 1：中信出版 2020 年盈利能力变化分析

	2019 年	2020 年	同比增长率
营业收入	188,846.24	189,175.61	0.17%
毛利率	38.57%	40.44%	1.87%
销售费用	39,316.38	37,695.45	-4.12%
管理费用	13,409.99	12,173.31	-9.22%
研发费用	761.94	984.32	29.19%
财务费用	-248.75	-2,937.50	1080.91%
投资净收益	3,715.41	706.42	-80.99%
营业利润	24,036.25	28,712.32	19.45%
加：营业外收入	394.51	100.36	-74.56%
减：营业外支出	68.71	114.34	66.41%
利润总额	24,362.05	28,698.34	17.80%
减：所得税	523.72	320.81	-38.74%
净利润	23,838.34	28,377.53	19.04%
减：少数股东损益	-1,287.79	168.60	-113.09%
归属于母公司所有者的净利润	25,126.12	28,208.93	12.27%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：中信出版 2020 年费用率变化情况

	2019 年	2020 年	同比变动%
销售费用率	20.82%	19.93%	-0.89
管理费用率	7.10%	6.43%	-0.67
研发费用率	0.40%	0.52%	0.12
财务费用率	-0.13%	-1.55%	-1.42

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：中信出版单季度盈利变化分析

单位：万元

	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
营业收入	45,996.11	53,256.09	32,197.32	47,892.17	47,117.78	61,968.34
YOY	31.45%	1.08%	-17.36%	-5.41%	2.44%	16.36%
QOQ	-9.15%	15.78%	-39.54%	48.75%	-1.62%	31.52%
毛利率	37.59%	39.11%	40.59%	40.40%	40.15%	40.61%
YOY	0.48%	-3.67%	0.17%	2.93%	2.55%	1.51%
QOQ	0.12%	1.51%	1.48%	-0.18%	-0.26%	0.47%
销售费用	10,490.58	12,112.04	7,850.84	9,719.24	9,237.32	10,888.06
YOY	43.35%	14.07%	-0.54%	10.20%	-11.95%	-10.11%
QOQ	18.94%	15.46%	-35.18%	23.80%	-4.96%	17.87%
管理（研发）费用	2,990.00	4,826.23	2,707.27	2,800.16	2,885.01	4,765.19
YOY	3.89%	-2.65%	-5.27%	-19.94%	-3.51%	-1.26%
QOQ	-14.52%	61.41%	-43.91%	3.43%	3.03%	65.17%
财务费用	-116.59	-7.01	-606.99	-579.19	-929.97	-821.34
YOY	-1240.67%	-113.58%	-775.20%	-938.09%	-697.62%	-11621.93%
QOQ	-108.97%	93.99%	-8562.73%	4.58%	-60.56%	11.68%
投资净收益	-18.45	3,794.88	-63.24	359.94	430.23	-20.50
YOY	91.53%	16296.10%	78.24%	56.71%	2431.87%	-100.54%
QOQ	-108.03%	20668.66%	-101.67%	669.12%	19.53%	-104.76%
营业利润	3,998.62	7,432.13	3,396.91	7,527.40	7,884.32	9,903.69
YOY	62.43%	28.38%	-35.87%	3.00%	97.18%	33.26%
QOQ	-45.29%	85.87%	-54.29%	121.60%	4.74%	25.61%
利润总额	3,973.91	7,725.51	3,357.27	7,536.87	7,862.40	9,941.80
YOY	61.31%	31.77%	-36.64%	2.35%	97.85%	28.69%
QOQ	-46.04%	94.41%	-56.54%	124.49%	4.32%	26.45%
减：所得税	109.40	201.75	129.97	25.20	106.68	58.96
净利润	3,864.51	7,523.76	3,227.31	7,511.67	7,755.72	9,882.83
YOY	60.28%	33.65%	-38.62%	4.44%	100.69%	31.36%
QOQ	-46.27%	94.69%	-57.11%	132.75%	3.25%	27.43%
归母净利润	4,479.45	7,602.57	2,419.65	7,781.08	7,844.19	10,164.02
YOY	54.91%	21.88%	-57.58%	6.00%	75.11%	33.69%
QOQ	-38.98%	69.72%	-68.17%	221.58%	0.81%	29.57%

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1888	1892	2281	2718	3288	货币资金	1282	1702	1794	2136	2382
减：营业成本	1160	1127	1360	1620	1968	应收和预付款项	147	199	151	267	240
营业税金及附加	8	9	11	13	15	存货	723	771	965	1102	1410
营业费用	393	377	456	544	658	其他流动资产	24	10	181	181	181
管理费用	134	122	148	177	214	长期股权投资	100	101	96	91	86
研发费用	8	10	11	14	16	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	-2	-29	-23	-27	-33	固定资产和在建工程	15	12	-28	-69	-119
资产减值损失	-15	-33	-37	-38	-46	无形资产和开发支出	9	9	5	2	0
加：投资收益	37	7	7	7	7	其他非流动资产	68	47	21	0	0
其他收益	29	35	34	41	49	资产总计	2702	3022	3187	3710	4180
营业利润	240	287	322	389	460	短期借款	0	0	0	0	0
加：其他非经营损益	3	0	1	2	2	应付和预收款项	936	1025	983	1251	1419
利润总额	244	287	324	390	462	长期借款	0	0	0	0	0
减：所得税	5	3	6	8	9	其他负债	1	1	1	1	1
净利润	238	284	318	382	453	负债合计	1002	1103	984	1252	1420
减：少数股东损益	-13	2	-13	-15	-18	股本	190	190	190	190	190
归属母公司股东净利润	251	282	330	398	471	资本公积	751	751	751	751	751
<b>现金流量表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	留存收益	770	973	1190	1460	1781
经营性现金净流量	313	323	251	417	338	归属母公司股东权益	1704	1907	2131	2402	2722
投资性现金净流量	-831	-431	13	14	14	少数股东权益	-3	12	0	-16	-34
筹资性现金净流量	570	-65	-72	-88	-106	股东权益合计	1701	1919	2131	2386	2688
现金流量净额	53	-174	192	343	246	负债和股东权益合计	2702	3022	3115	3639	4108

数据来源：wind，山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

