

2021年03月25日

20Q4 业绩强势复苏，线上业务持续高增

中信出版(300788)

| | | | |
|--------|-------|--------------|------------|
| 评级: | 买入 | 股票代码: | 300788 |
| 上次评级: | 买入 | 52 周最高价/最低价: | 54.79/34.3 |
| 目标价格: | | 总市值(亿) | 77.35 |
| 最新收盘价: | 40.68 | 自由流通市值(亿) | 20.50 |
| | | 自由流通股数(百万) | 50.39 |

事件概述

公司发布 2020 年年报，报告期内，公司实现营收 18.92 亿元，同比增长 0.17%；实现归母净利润 2.82 亿元，同比增长 12.27%；实现扣非净利润 2.55 亿元，同比增长 31.35%；实现经营活动产生的现金流量净额 3.23 亿元，同比增长 3%；加权平均净资产收益率为 15.74%。

分析判断:

► 市占率强势提升，少儿业务增长迅速。

2020 年，公司市场监控销售码洋同比增长 14%，整体市场占有率稳居出版机构第一。社科类图书市场占有率排名继续保持第一位，尤其是经管类市场占有率从 2019 年的 14.6% 提升到 16.89%，领先优势进一步扩大。少儿业务增长迅速，市场占有率从 2019 年的 1.74% 上升至 2.57%，市场排名大幅提升至第五位，进入少儿出版领先阵营。生活类图书市场占有率排名提升至第一，教育类排名提升至第五，文艺类图书市场占有率排名第八位。报告期内，公司少儿出版板块实现营业收入 4.14 亿元，同比增长 31.39%。中信少儿以主题策划与原创选题开拓为重点，关注中国青少年成长，深度挖掘潜在 IP，拓展出版物的多元化表现形式。

► 初步完成出版共享平台建设，搭建立体营销和渠道体系。

目前，公司出版共享平台初步搭建生态产业链体系，开放公司版权、策划、渠道和内容营销能力，借助公司产品营销优势，进行战略整合和资源重塑，已与 11 家机构和策划人签订合作协议，签约选题 32 个，出版新书 15 种。完成六个领域 30 门出版人培训课程体系，开发线上共享平台，为合作方大规模进驻做好基础准备。此外，公司着力构建了图文、视频号、直播、MCN 的立体营销矩阵和书店、央媒、自媒体、渠道平台、行业垂直媒体平台的广泛传播网络。同时，公司持续开拓新销售渠道，开发线上分销平台，进一步扩大渠道优势。

► 书店业务向轻资产转型初显成效，下半年扭亏为盈。

疫情对实体书店客流量造成严重影响，公司组织实施多项举措，调存量，扩增量，书店线上零售额实现同比增长 28.4%。积极探索线下门店运营新模式，新开立了地产合作、商务园区、休闲旅行等三种主题品牌店运营模式。截至 2020 年末，公司实体书店共 88 家，其中机场店 57 家，城市店 29 家，轻资产 2 家。报告期内，公司书店业务在 3 季度首次实现单季盈利，下半年实现归属于上市公司股东的净利润为 457 万元。

投资建议

参考公司 2021 年经营计划，我们调整了盈利预测。预计公司 2021-2023 年将分别实现营收 21.97 亿元、25.83 亿元和 29.89 亿元，同增 16.1%、17.5% 和 15.7%，上次预测为 2020-2022 年分别实现营收 21.49 亿元、25.88 亿元和 31.86 亿元，同增 13.8%、20.42% 和 23.14%；预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 3.57 亿元、4.17 亿元和 4.55 亿元，同增 26.6%、16.8% 和 9.1%，上次预测为 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.7 亿元、3.72 亿元和 5.38 亿元，同增 7.64%、37.71% 和 44.4%；2021-2023 年对应 EPS 分别为 1.88 元、2.19 元和 2.39 元。考虑公司作为一般图书行业龙头，维持“买入”评级。

风险提示

行业折扣率进一步加大风险，新作品销量不及预期风险，图书行业增速持续放缓风险。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,888 | 1,892 | 2,197 | 2,583 | 2,989 |
| YoY (%) | 15.6% | 0.2% | 16.1% | 17.5% | 15.7% |
| 归母净利润(百万元) | 251 | 282 | 357 | 417 | 455 |
| YoY (%) | 21.6% | 12.3% | 26.6% | 16.8% | 9.1% |
| 毛利率 (%) | 38.6% | 40.4% | 41.1% | 41.5% | 41.7% |
| 每股收益 (元) | 1.32 | 1.48 | 1.88 | 2.19 | 2.39 |
| ROE | 14.7% | 14.8% | 15.7% | 15.4% | 14.3% |
| 市盈率 | 30.79 | 27.42 | 21.66 | 18.54 | 17.00 |

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 赵琳

分析师: 李婉云

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

邮箱: liwy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

SAC NO: S1120520010002

财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业总收入 | 1,892 | 2,197 | 2,583 | 2,989 | 净利润 | 284 | 359 | 420 | 458 |
| YoY (%) | 0.2% | 16.1% | 17.5% | 15.7% | 折旧和摊销 | 36 | 33 | 34 | 35 |
| 营业成本 | 1,127 | 1,294 | 1,511 | 1,743 | 营运资金变动 | 2 | 15 | 20 | 22 |
| 营业税金及附加 | 9 | 10 | 12 | 14 | 经营活动现金流 | 323 | 415 | 479 | 519 |
| 销售费用 | 377 | 438 | 517 | 628 | 资本开支 | -18 | 65 | 65 | 65 |
| 管理费用 | 122 | 141 | 168 | 197 | 投资 | 154 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | -29 | -28 | -20 | -20 | 投资活动现金流 | -431 | 73 | 75 | 76 |
| 资产减值损失 | -30 | -16 | -15 | -15 | 股权募资 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 7 | 8 | 10 | 11 | 债务募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 287 | 363 | 424 | 463 | 筹资活动现金流 | -65 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 | 现金净流量 | -174 | 488 | 554 | 595 |
| 利润总额 | 287 | 363 | 424 | 463 | | | | | |
| 所得税 | 3 | 4 | 5 | 5 | 主要财务指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 净利润 | 284 | 359 | 420 | 458 | 成长能力 | | | | |
| 归属于母公司净利润 | 282 | 357 | 417 | 455 | 营业收入增长率 | 0.2% | 16.1% | 17.5% | 15.7% |
| YoY (%) | 12.3% | 26.6% | 16.8% | 9.1% | 净利润增长率 | 12.3% | 26.6% | 16.8% | 9.1% |
| 每股收益 | 1.48 | 1.88 | 2.19 | 2.39 | 盈利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 40.4% | 41.1% | 41.5% | 41.7% |
| 资产负债表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 净利率率 | 15.0% | 16.4% | 16.3% | 15.3% |
| 货币资金 | 1,702 | 2,190 | 2,744 | 3,338 | 总资产收益率 ROA | 9.3% | 10.0% | 9.9% | 9.3% |
| 预付款项 | 33 | 38 | 45 | 51 | 净资产收益率 ROE | 14.8% | 15.7% | 15.4% | 14.3% |
| 存货 | 771 | 885 | 1,033 | 1,192 | 偿债能力 | | | | |
| 其他流动资产 | 347 | 374 | 408 | 444 | 流动比率 | 2.63 | 2.79 | 2.90 | 2.99 |
| 流动资产合计 | 2,853 | 3,487 | 4,230 | 5,025 | 速动比率 | 1.89 | 2.05 | 2.16 | 2.25 |
| 长期股权投资 | 101 | 101 | 101 | 101 | 现金比率 | 1.57 | 1.75 | 1.88 | 1.99 |
| 固定资产 | 12 | -26 | -65 | -105 | 资产负债率 | 36.5% | 35.5% | 35.1% | 34.6% |
| 无形资产 | 9 | -49 | -109 | -169 | 经营效率 | | | | |
| 非流动资产合计 | 169 | 71 | -27 | -127 | 总资产周转率 | 0.63 | 0.62 | 0.61 | 0.61 |
| 资产合计 | 3,022 | 3,559 | 4,202 | 4,899 | 每股指标 (元) | | | | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股收益 | 1.48 | 1.88 | 2.19 | 2.39 |
| 应付账款及票据 | 823 | 945 | 1,103 | 1,272 | 每股净资产 | 10.03 | 11.99 | 14.26 | 16.74 |
| 其他流动负债 | 264 | 303 | 354 | 408 | 每股经营现金流 | 1.70 | 2.18 | 2.52 | 2.73 |
| 流动负债合计 | 1,086 | 1,248 | 1,457 | 1,680 | 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值分析 | | | | |
| 其他长期负债 | 16 | 16 | 16 | 16 | PE | 27.42 | 21.66 | 18.54 | 17.00 |
| 非流动负债合计 | 16 | 16 | 16 | 16 | PB | 4.23 | 3.39 | 2.85 | 2.43 |
| 负债合计 | 1,103 | 1,264 | 1,473 | 1,697 | | | | | |
| 股本 | 190 | 190 | 190 | 190 | | | | | |
| 少数股东权益 | 12 | 14 | 17 | 20 | | | | | |
| 股东权益合计 | 1,919 | 2,295 | 2,729 | 3,202 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 3,022 | 3,559 | 4,202 | 4,899 | | | | | |

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

李婉云：传媒行业分析师。2019年12月加盟华西证券，3年从业经验。西南财经大学硕士，山东大学学士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华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。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。