

## 夯实出版主业，书店新模式成效渐显

——2020 年年报点评

### 核心观点：

- **事件** 公司发布 2020 年年报：2020 年公司实现营业收入 18.92 亿元，同比增长 0.17%；归属于上市公司股东的净利润 2.82 亿元，同比增长 12.27%；扣非归母净利润 2.55 亿元，同比增长 31.35%。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%；2020 年公司销售与管理费用依次为 3.77 亿元、1.22 亿元，分别下滑 4.12%、9.22%。
- **品牌价值：品牌价值持续巩固，全球文化输出力度加大** 2020 年，公司秉承大众图书出版龙头优势，持续发力于数字阅读和线上线下书店，行业地位持续巩固。获部委级奖项、入选部委级重点出版项目 33 个，获得行业和媒体重要奖项 128 个。公司产出内容获市场高度认可，在深圳读书月中担任主宾社，并荣膺“年度致敬出版社”。此外，公司在国内不断增强自身品牌影响力同时，积极响应文化发展行动计划，面向海外持续输出中国文化。其中输出图书版权 421 种，覆盖英国、美国、法国、日本、韩国、俄罗斯、意大利，以及东南亚、中东等 20 余个国家和地区，包含 6 个“一带一路”沿线国家，5 个项目获选中宣部“中国走出去”项目。
- **出版业务：业绩稳步增长，少儿出版领域进入第一梯队** 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。在各个细分领域中，依旧维持着较高的市占率和排名。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提升到 16.89%。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。此外，少儿图书市场规模连续 20 年上升，在疫情下依然正向增长。公司的市场占有率从 2019 年的 1.74% 迅速上升至 2.57%，营业收入达到 4.14 亿元，同比增长 31.39%，市场排名大幅提升至第五位，正式踏入少儿出版领域第一梯队。
- **书店业务：线下书店探索运营新模式，实现逆境中增长** 去年受新冠疫情影响，线下书店尤其是机场书店普遍收缩，致使线上零售业务实现大幅增长，同比增长 28.4%。线下书店业务同时多方面探索新模式，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，为不同场景下的人群提供线上渠道所不具备的真实阅读场景。书店业务在今年下半年实现逆境中增长，扭亏为盈，实现归属于上市公司股东净利润为 457 万元。随着国内疫情趋于稳定业务恢复正常，21 年业绩将逐步恢复。
- **媒体矩阵：初步完成出版共享平台建设，媒体矩阵扩大渠道优势** 出版共享平台初步搭建生态产业链体系，目前已与 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，涉及法律、少儿、社科、文艺等领域。完成六个领域 30 门出版人培训课程体系。同时，在疫情的影响下，公司重点进行了数字营销转变，利用品牌资源优势，线上构建了图文、视频号、直播、MCN 的立体营销矩阵，将

## 中信出版 (300788.SZ)

**推荐** 维持评级

### 分析师

杨晓彤

☎: 010-80927626

✉: yangxiaotong@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518020001

特此鸣谢：岳铮

### 市场数据

2021-03-24

A 股收盘价(元)	40.68
A 股一年内最高价(元)	54.79
A 股一年内最低价(元)	34.3
创业板指数	2634.61
市盈率	27.42
总股本(亿股)	1.90
实际流通 A 股(亿股)	0.5
限售的流通 A 股(亿股)	1.40

### 相对 SW 传媒板指数表现图 2021-03-24



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河传媒】公司点评\_传媒行业\_中信出版 (300788.SZ) 公司业绩稳健增长，核心出版领域优势显著

线下客户逐步向线上进行转移。通过技术和产品，增强用户体验，提高客户满意度。

- **未来期望：围绕内容持续探索，实现全面数字化升级** 2021年，公司将依旧以内容为核心，倾力打造企业图书馆、线上学习平台、企业读书会、中信选书、企业服务定制五大产品线，并持续探索“纸本书+数字内容+服务”的一触即达功能。同时加大科技和IP投入，稳定并扩大社群合作规模，提升视频、直播带货占比，全面覆盖微信、有赞、抖音、B站、小红书、小鹅通等生态圈，实现业务全面数字化升级。
- **投资建议** 2020年初受新冠疫情影响，公司营收利润受到冲击，线下书店尤其是机场书店业绩普遍受到影响，随着国内疫情趋于稳定业务恢复正常，我们看好公司21年线下业务的经营拐点以及数字阅读业务和线上书店未来增长潜力。此外，公司已全面布局“三年强核”和“三年改革”行动方案，推进股票激励制度等方面细化重点工作和改革举措，核心竞争力有望不断强化。预计公司21、22年归属于上市公司股东的净利润分别为3.29亿元/4.09亿元，同比增长16.75%/24.25%，对应EPS分别为1.73/2.15，对应PE分别为23X/19X，维持推荐评级。
- **风险提示** 图书行业政策变动风险和监管风险；行业竞争加剧风险；实体书店销售码洋下降风险；新媒体形式和电子阅读对传统纸质图书产生的冲击风险；新业务拓展的风险；后疫情时代商业模式变革的风险；知识产权侵权风险等。

#### 主要财务指标

	2020A	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1891.76	2134.00	2625.00
收入增长率%	0.17%	12.81%	23.01%
净利润(百万元)	282.09	329.33	409.18
摊薄EPS(元)	1.48	1.73	2.15
PE	28.59	23.49	18.90

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：杨晓彤，传媒互联网及教育团队负责人。哈尔滨工业大学管理学学士、硕士，于2017年加入银河证券研究院投资研究部。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿元鑫 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn