

分析师: 乔琪

登记编码: S0730520090001

qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

多品类图书市占率继续提升, 构建立体营销传播渠道提高营销转化效率

——中信出版(300788)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2021-03-24)

收盘价(元)	40.68
一年内最高/最低(元)	54.79/34.30
沪深300指数	4928.69
市净率(倍)	4.06
流通市值(亿元)	20.50

基础数据(2020-12-31)

每股净资产(元)	10.03
每股经营现金流(元)	1.70
毛利率(%)	40.44
净资产收益率-摊薄(%)	14.79
资产负债率(%)	36.49
总股本/流通股(万股)	19015.15/5039.02
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 《中信出版(300788)中报点评: 二季度业绩回暖明显, 多品类图书市占率提升》 2020-08-28
- 《中信出版(300788)年报点评: 2019年核心业务稳定增长, 疫情对Q1造成短期影响》 2020-03-27
- 《中信出版(300788)公司点评报告: Q1-Q3营收利润双双高增, 少儿图书高成长, 书店业务减亏明显》 2019-10-28

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

发布日期: 2021年03月25日

事件: 公司发布2020年年度报告, 全年实现营业收入18.91亿元, 同比增加0.17%; 归母净利润2.82亿元, 同比增加12.27%; 扣非后归母净利润2.55亿元, 同比增加31.35%; 基本每股收益1.48元, 经营活动现金流净额3.23亿元, 同比增长3%, 利润分配方案为向全体股东每10股派发现金红利4.80元(含税)

四季度公司营业收入6.20亿元, 同比增长16.36%, 归母净利润1.01亿元, 同比增长33.69%, 扣非后净利润9257万元, 同比增长224.51%。

投资要点:

- **业绩逐季改善。** 2020年疫情爆发对图书行业造成冲击, 线下书店客流量大幅减少, 出版、印刷、物流等环节均受到不同程度影响。公司积极应对疫情影响, 调整出版计划, 业绩逐季好转, 自Q1-Q4单季度营业收入分别同比变动-17.36%/-5.41%/2.44%/16.36%; 归母净利润分别同比变动-57.58%/6.00%/75.11%/33.69%。

拆分业务来看, 2020年公司一般图书出版与发行业务营业收入14.64亿元, 同比增加4.31%, 占营业收入比重约为77.37%, 毛利率36.87%, 提升0.9pct; 书店业务营业收入4.36亿元, 同比减少7.53%, 毛利率28.87%, 下滑5.98pct。

- **龙头地位稳固, 多品类市占率继续提升。** 公司2020年销售码洋同比增长14%(同期图书零售市场销售码洋整体下滑5.08%), 码洋占有率稳居出版机构第一

细分品类中, 社科类图书市场占有率排名继续保持第一位, 经管类图书市场占有率从2019年的14.6%提升至16.89%, 领先优势进一步扩大。少儿出版板块实现营业收入4.14亿元, 同比增长31.39%, 继续保持较快增长, 市场占有率从2019年的1.74%提升至2.57%, 排名大幅提升至第五位, 进入少儿出版领先阵营。其他图书品类中, 公司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。公司出版主业基本实现了大众出版领域的全覆盖, 并成为各垂直领域内的主要力量。

- **线上销售快速增长, 书店轻资产转型实现扭亏为盈。** 在线下实体书店受到疫情影响导致客流量大幅减少的同时, 公司采取应对措施, 调整线上增长, 实现了线上零售额同比增长28.4%。

线下门店领域, 公司积极探索新模式, 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，取得了良好的经济效益和客户好评。公司书店业务在Q3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。未来书店业务将继续秉承轻资产和谨慎投资的历年，以单店盈利为目标开设线下店并探索可复制的主题店模式。

- **构建立体营销和渠道体系。**公司持续开拓新的销售渠道和传播方式，结合“直播+电商”的新型营销方式，在主要互联网及流量平台组建销售达人矩阵，开设自营店铺，打通内容直播和产品销售之间的转化链条。公司将继续发展内容和直播电商，构建C端、B端、线上、线下的全渠道传播立体格局。
- **出版共享平台建设初步完成。**公司出版共享平台初步搭建生态产业链体系，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6个领域30门出版人培训课程体系。
- **投资建议与盈利预测：**公司在大众出版领域具备品牌影响力和竞争优势，销售码洋逆势增长，多个细分品类的市占率提升明显。线上渠道增长速度较快，未来还将继续发力线上业务，提高自营业务和自有分销系统占比。线下书店盈利能力转好，书店业务未来有望继续保持盈利状态。公司主营图书业务基本盘的增长有望继续维持，线上线下多维立体传播和营销渠道的建立提高销售转化效率。数字阅读和服务、出版人共享平台以及围绕IP挖掘多种文化表现形式有望索新的变现增长点。

预计公司2021-2022年EPS为1.79元和2.10元，按照3月24日40.68元收盘价计算，对应PE为22.7倍与19.4倍。维持公司“增持”评级。

风险提示：税收优惠政策变动；图书销量下滑；知识产权被侵害；细分品类图书增长不及预期

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,888	1,892	2,266	2,587	2,902
增长比率(%)	15.6	0.2	19.8	14.2	12.2
净利润(百万元)	251	282	341	400	479
增长比率(%)	21.6	12.3	20.8	17.3	19.9
每股收益(元)	1.32	1.48	1.79	2.10	2.52
市盈率(倍)	30.8	27.4	22.7	19.4	16.1

资料来源：贝格数据，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2507	2853	3194	3816	4115
现金	1282	1702	1832	2262	2524
应收票据及应收账款	77	116	88	159	109
其他应收款	50	50	69	68	85
预付账款	20	33	15	48	18
存货	723	771	922	1056	1132
其他流动资产	355	181	268	225	246
非流动资产	196	169	173	160	155
长期投资	100	101	118	123	134
固定资产	15	12	12	10	8
无形资产	9	9	6	0	-0
其他非流动资产	71	46	37	27	13
资产总计	2702	3022	3367	3976	4269
流动负债	985	1086	1188	1487	1395
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	783	823	930	1155	1131
其他流动负债	203	264	258	332	264
非流动负债	16	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	16	16	16	16
负债合计	1002	1103	1204	1503	1411
少数股东权益	-3	12	6	-5	-16
股本	190	190	190	190	190
资本公积	751	751	751	751	751
留存收益	770	973	1209	1477	1799
归属母公司股东权益	1704	1907	2156	2479	2874
负债和股东权益	2702	3022	3367	3976	4269

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	313	323	293	439	336
净利润	238	284	335	388	468
折旧摊销	34	36	24	27	26
财务费用	-2	-29	-24	-27	-32
投资损失	-37	-7	-13	-14	-18
营运资金变动	63	2	-27	65	-107
其他经营现金流	17	37	-1	-1	-1
投资活动现金流	-831	-431	-95	42	-22
资本支出	54	18	-13	-18	-17
长期投资	-292	154	-18	-9	-12
其他投资现金流	-1069	-259	-125	15	-51
筹资活动现金流	570	-65	-68	-51	-51
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	48	0	0	0	0
资本公积增加	596	0	0	0	0
其他筹资现金流	-73	-65	-68	-51	-51
现金净增加额	53	-174	130	429	262

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1888	1892	2266	2587	2902
营业成本	1160	1127	1342	1530	1713
营业税金及附加	8	9	10	12	13
营业费用	393	377	442	511	580
管理费用	134	122	159	173	189
研发费用	8	10	34	39	29
财务费用	-2	-29	-24	-27	-32
资产减值损失	-16	-30	8	2	-15
其他收益	29	35	32	34	33
公允价值变动收益	2	1	1	1	1
投资净收益	37	7	13	14	18
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	240	287	342	395	476
营业外收入	4	1	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	244	287	343	397	477
所得税	5	3	8	9	9
净利润	238	284	335	388	468
少数股东损益	-13	2	-6	-12	-11
归属母公司净利润	251	282	341	400	479
EBITDA	240	272	314	362	431
EPS (元)	1.32	1.48	1.79	2.10	2.52

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入 (%)	15.6	0.2	19.8	14.2	12.2
营业利润 (%)	19.4	19.5	19.0	15.7	20.4
归属母公司净利润 (%)	21.6	12.3	20.8	17.3	19.9
获利能力					
毛利率 (%)	38.6	40.4	40.8	40.9	41.0
净利率 (%)	12.6	15.0	14.8	15.0	16.1
ROE (%)	14.0	14.8	15.5	15.7	16.4
ROIC	11.7	12.1	13.0	13.1	13.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	37.1	36.5	35.8	37.8	33.1
净负债比率 (%)	-74.4	-87.8	-84.0	-90.8	-87.7
流动比率	2.5	2.6	2.7	2.6	2.9
速动比率	1.8	1.9	1.9	1.8	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	24.9	19.7	22.3	21.0	21.6
应付账款周转率	1.7	1.4	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.32	1.48	1.79	2.10	2.52
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.65	1.70	1.54	2.31	1.77
每股净资产 (最新摊薄)	8.96	10.03	11.34	13.04	15.12
估值比率					
P/E	30.8	27.4	22.7	19.4	16.1
P/B	4.5	4.1	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	25.6	21.6	18.1	14.6	11.5

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。