



分析师：胡纯青  
Tel: 021-53686150  
E-mail: huchunqing@shzq.com  
SAC 证书编号：S0870518110001

### 基本数据 (2021.4.26)

报告日股价 (元)	42.84
12mth A 股价格区间 (元)	34.30/54.79
总股本 (百万股)	190.15
无限售 A 股/总股本	26.50%
流通市值 (亿元)	21.59
每股净资产 (元)	10.16
PBR (X)	4.47

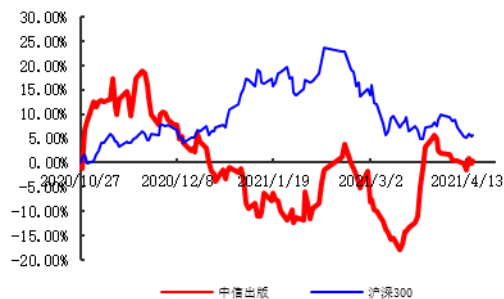
### 主要股东 (2021Q1)

中国中信有限公司	62.70%
中信投资控股有限公司	10.80%

### 收入结构 (2020Y)

图书出版	90.32%
------	--------

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



首次报告日期：2019年11月6日

## 多品类图书市占率持续增长，书店业务扭亏为盈

### ■ 公司动态事项

- 1、公司公布了2020年年报，全年实现营业收入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%；实现扣非后归母净利润2.55亿元，同比增长31.35%。
- 2、公司公布了2020年度分红预案：拟每10股派发现金红利4.8元。
- 3、公司公布了2021年一季报，Q1实现营业收入4.73亿元，同比增长46.76%，实现归母净利润0.63亿元，同比增长161.52%。

### ■ 事项点评

#### Q1 收入及净利润同比大幅增长，表现好于行业平均

根据开卷数据，2021Q1 全国图书零售市整体规模同比增长 18.59%，较 2019Q1 基本持平；其中实体店渠道同比增长 55.44%，与 2019Q1 相比呈现出 29.73%的负增长，仍未恢复至疫情前的水平。而公司一季度的整体表现优于行业平均，营收及净利润双双实现同比大幅增长，与 2019Q1 相比，依旧分别实现 21.28%、10.95%的正增长。

#### 业绩持续回暖，市占率进一步提升

分季度来看，疫情对公司业务的冲击主要体现在 2020Q1，其后三个季度，公司利润端连续三个季度实现环比正增长。其中，2020Q4 公司实现营业收入 6.20 亿元，环比增长 31.52%；实现净利润 1.02 亿元，环比增长 33.69%，增速较为突出。整体来看，公司图书出版及发行业务在 2020 年实现逆势增长，公司整体码洋规模同比增长 14%，在出版社中位居行业第一。根据北京开卷，公司实洋规模同样位居行业第一。从细分赛道看，公司在社科类图书市场的市场占有率继续保持行业第一，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。少儿类图书是大众出版市场中规模最大、增速最快的细分领域，公司在该领域同样增长迅速，实现收入 4.14 亿元，同比增长 31.39%。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，少儿图书有望成为推动公司业绩持续增长的重要支撑。随着线上渠道在图书零售市场中承担了越来越重要的地位，公司积极拥抱变化，着力构建了图文、视频号、直播、MCN 的立体营销矩阵，紧紧抓住内容直播的新型营销方式，在公域流量平台组建销售达人矩阵，入驻短视频平台，开设自营店铺，打通内容直播和产品销售之间的转化链条。

书店业务经营情况显著改善，2020 年下半年实现扭亏为盈

根据北京开卷，疫情对线下书店的负面影响仍在持续，2020Q3、Q4 线下书店零售码洋分别较去年同期减少 23.51%、22.04%。然而，公司的书店业务却在 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，表现超市场预期。公司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，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。预计公司书店业务能够维持盈利状态，且收入规模有望随行业复苏进程逐步提升。

### ■ 盈利预测与估值

公司图书出版业务以经管类为本，少儿类带动增量，赛道选择优秀，品牌美誉度高。公司书店业务转型初见成效，经营情况显著改善。预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 3.39 亿元、3.97 亿元和 4.59 亿元；EPS 分别为 1.78 元、2.09 元、2.41 元，对应 PE 为 24.03、20.52 和 17.74 倍，维持“谨慎增持”评级。

### ■ 风险提示

原材料价格波动；线上渠道折扣率快速增长；重要版权无法续约；数字阅读及其它新媒体的冲击；政策风险

### ■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥, 百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1891.76	2262.89	2623.93	3046.34
年增长率	0.17%	19.62%	15.95%	16.10%
归母净利润	282.09	339.04	396.93	459.17
年增长率	12.27%	20.19%	17.07%	15.68%
每股收益 (元)	1.48	1.78	2.09	2.41
PE	28.88	24.03	20.52	17.74

资料来源：Wind 上海证券研究所

**■ 附表**
**资产负债表（单位：百万元）**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,601.78	1,925.73	2,137.48	2,518.11
应收和预付款项	199.52	171.71	259.09	241.48
存货	770.70	1,018.69	1,065.80	1,365.97
其他流动资产	180.98	180.98	180.98	180.98
流动资产合计	2,752.98	3,297.12	3,643.35	4,306.55
长期股权投资	100.94	95.94	90.94	85.94
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	12.42	11.63	10.80	9.91
无形资产和开发支出	9.02	9.94	10.37	12.00
其他非流动资产	42.66	21.33	0.00	0.00
非流动资产合计	165.05	138.85	112.11	107.85
<b>资产总计</b>	<b>2,918.03</b>	<b>3,435.97</b>	<b>3,755.46</b>	<b>4,414.40</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	925.74	1,204.04	1,242.98	1,577.38
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	73.00	73.00	73.01	73.00
<b>负债合计</b>	<b>998.74</b>	<b>1,277.04</b>	<b>1,315.99</b>	<b>1,650.37</b>
股本	190.15	190.15	190.15	190.15
资本公积	751.27	751.27	751.27	751.27
留存收益	965.62	1,202.95	1,480.80	1,802.22
少数股东权益	12.24	14.55	17.25	20.38
<b>股东权益合计</b>	<b>1,919.29</b>	<b>2,158.93</b>	<b>2,439.48</b>	<b>2,764.02</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,918.03</b>	<b>3,435.97</b>	<b>3,755.46</b>	<b>4,414.40</b>
<b>现金流量表（单位：百万元）</b>				
指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	325.28	386.98	286.11	467.01
投资活动现金流	(430.84)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
融资活动现金流	(65.39)	(62.03)	(73.37)	(85.38)
<b>净现金流</b>	<b>(171.26)</b>	<b>323.95</b>	<b>211.75</b>	<b>380.63</b>

**利润表（单位：百万元）**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1,891.76</b>	<b>2,262.89</b>	<b>2,623.93</b>	<b>3,046.34</b>
营业成本	1,126.72	1,350.18	1,572.85	1,834.89
营业税金及附加	8.83	10.56	12.24	14.21
营业费用	376.95	452.58	509.04	578.81
管理费用	121.73	169.72	196.79	228.48
财务费用	(29.37)	(36.68)	(42.71)	(49.38)
资产减值损失	(30.39)	0.00	0.00	0.00
投资收益	7.06	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.68	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>287.12</b>	<b>346.55</b>	<b>405.72</b>	<b>469.34</b>
营业外收支净额	(0.14)	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>286.98</b>	<b>346.55</b>	<b>405.72</b>	<b>469.34</b>
所得税	3.21	5.20	6.09	7.04
净利润	283.78	341.35	399.63	462.30
少数股东损益	1.69	2.31	2.70	3.13
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>282.09</b>	<b>339.04</b>	<b>396.93</b>	<b>459.17</b>
<b>财务比率分析</b>				
指标	2020A	2021E	2022E	2023E
总收入增长率	0.17%	19.62%	15.95%	16.10%
EBIT 增长率	4.80%	39.71%	17.32%	15.82%
净利润增长率	12.27%	20.19%	17.07%	15.68%
毛利率	40.44%	40.33%	40.06%	39.77%
EBIT/总收入	11.61%	13.56%	13.72%	13.69%
净利润率	13.18%	15.08%	15.23%	15.18%
资产负债率	31.77%	35.08%	33.14%	35.76%
流动比率	2.97	2.74	2.93	2.73
净资产收益率 (ROE)	12.98%	15.81%	16.39%	16.74%
存货周转率	1.46	1.33	1.48	1.34
应收账款周转率	16.34	31.67	18.02	28.63

数据来源：Wind 上海证券研究所

## 分析师声明

胡纯青

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。