

2020 年年报及 2021 年一季报点评：恢复进展超预期，看好公司市场份额持续提升

2021 年 05 月 03 日

买入（维持）

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证号：S0600517110002
021-60199793

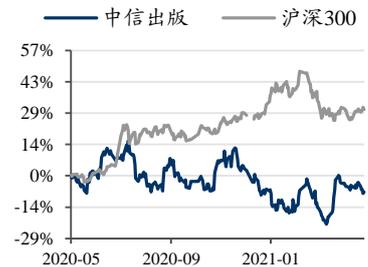
zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,892	2,274	2,631	2,966
同比（%）	0.2%	20.2%	15.7%	12.7%
归母净利润（百万元）	282	336	402	457
同比（%）	12.3%	19.1%	19.7%	13.7%
每股收益（元/股）	1.48	1.77	2.11	2.40
P/E（倍）	28.19	23.67	19.78	17.40

投资要点

- **事件：**2020 年公司实现营收 189,175.61 万元，同比+0.17%；实现归母净利润 28,208.93 万元，同比+12.27%；公司拟每 10 股派发现金红利 4.80 元。2021Q1 公司实现营收 47,253.22 万元，同比+46.76%；实现归母净利润 6,327.95 万元，同比+161.52%。
- **业绩恢复进展超我们预期，书店业务 2020H2 扭亏贡献业绩增量。**2020 年中国图书零售市场码洋 970.8 亿元，同比-5.08%，其中社科类图书同比-12.36%，文艺类同比-13.37%，少儿类同比+1.96%。公司通过提高出版质量和单品效益，持续优化选题结构，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，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。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。2020 年公司少儿出版板块实现营业收入 4.14 亿元，同比增长 31.39%。同时，公司书店业务在 2020Q3 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。2020 年公司整体控费出色，销售费用率及管理费用均有小幅下滑，毛利率同比提升 1.87pct。
- **2021Q1 收入恢复性高增长，已超过 2019Q1 水平。**2021Q1 全国图书零售市场整体规模同比增长 18.59%，但较 2019Q1 仍处于低位；其中实体店渠道同比增长 55.44%，较 2019Q1 仍下降 29.73%；网店渠道同比增长 10.69%。公司 2021Q1 通过继续优化选题结构，持续开拓新销售渠道，书店恢复正常经营，使营业收入大幅提升，且 2021Q1 收入相比 2019Q1 增长 21%，归属母公司股东的净利润同比增长 11%，2021 年经营情况已超过疫情前水平，公司市场占有率进一步提升。
- **持续优化出版平台及立体营销渠道体系，看好未来份额持续提升。**截止 2020 年底公司已与 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。公司自营销占比持续提升，同时构建了图文、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，渠道体系日益立体多元，看好公司市场份额的持续提升。
- **基于公司 2020 年恢复进展超预期，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 1.52/1.72 元上调至 1.77/2.11 元，预计 2023 年 EPS 为 2.40 元。**当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 24/20/17 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**渠道格局变化风险，盗版风险，税收政策变动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.82
一年最低/最高价	34.30/54.79
市净率(倍)	4.12
流通 A 股市值(百万元)	2107.32

基础数据

每股净资产(元)	10.16
资产负债率(%)	42.66
总股本(百万股)	190.15
流通 A 股(百万股)	50.39

相关研究

- 1、《中信出版（300788）：除书店外业务受疫情影响可控，借机调整战略后续恢复可期》2020-04-27
- 2、《中信出版（300788）：渠道优化成效显著，关注疫情过后恢复进展》2020-03-27

中信出版三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,853	3,389	3,801	4,434	营业收入	1,892	2,274	2,631	2,966
现金	1,702	1,983	2,308	2,722	减:营业成本	1,127	1,343	1,551	1,736
应收账款	116	115	152	150	营业税金及附加	9	11	12	14
存货	771	1,009	1,047	1,254	营业费用	377	473	552	629
其他流动资产	265	282	294	309	管理费用	132	171	200	229
非流动资产	169	149	123	99	研发费用	10	12	14	15
长期股权投资	101	94	86	79	财务费用	-29	-26	-29	-35
固定资产	12	12	11	8	资产减值损失	30	0	21	24
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	7	13	14	18
无形资产	9	6	0	0	其他收益	35	28	32	31
其他非流动资产	46	37	27	13	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	3,022	3,538	3,924	4,534	营业利润	287	345	412	468
流动负债	1,086	1,356	1,415	1,648	加:营业外净收支	0	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	利润总额	287	346	413	469
应付账款	823	1,090	1,120	1,354	减:所得税费用	3	8	9	9
其他流动负债	264	266	295	295	少数股东损益	2	2	2	3
非流动负债	16	16	16	16	归属母公司净利润	282	336	402	457
长期借款	0	0	0	0	EBIT	236	291	349	394
其他非流动负债	16	16	16	16	EBITDA	272	315	376	420
负债合计	1,103	1,372	1,431	1,664	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	12	14	17	19	每股收益(元)	1.48	1.77	2.11	2.40
归属母公司股东权益	1,907	2,152	2,476	2,850	每股净资产(元)	10.03	11.32	13.02	14.99
负债和股东权益	3,022	3,538	3,924	4,534	发行在外股份(百万股)	190	190	190	190
					ROIC(%)	13.9%	14.7%	15.3%	15.1%
					ROE(%)	14.8%	15.6%	16.2%	16.0%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	40.4%	41.0%	41.1%	41.5%
经营活动现金流	323	337	360	446	销售净利率(%)	14.9%	14.8%	15.3%	15.4%
投资活动现金流	-431	10	13	16	资产负债率(%)	36.5%	38.8%	36.5%	36.7%
筹资活动现金流	-65	-66	-49	-48	收入增长率(%)	0.2%	20.2%	15.7%	12.7%
现金净增加额	-174	281	325	413	净利润增长率(%)	19.0%	19.1%	19.7%	13.7%
折旧和摊销	36	24	27	26	P/E	28.19	23.67	19.78	17.40
资本开支	18	-13	-18	-17	P/B	4.17	3.70	3.21	2.79
营运资本变动	2	15	-28	13	EV/EBITDA	22.43	18.53	14.64	12.14

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>