

信义山证汇通天下

证券研究报告

传媒/出版发行

报告原因：业绩公告

2021年8月27日

中信出版（300788.SZ）

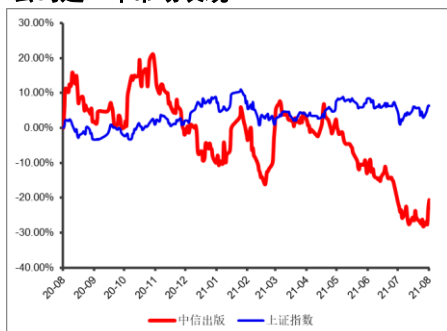
上半年业绩稳步增长，精细化内容与渠道运营夯实优势

维持评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月26日

收盘价(元):	32.89
年内最高/最低(元):	51.79/29.52
流通A股/总股本(亿):	0.50/1.90
流通A股市值(亿):	16.57
总市值(亿):	62.54

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.76
摊薄每股收益:	0.76
每股净资产(元):	10.11
净资产收益率:	7.53%

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司于8月27日发布2021年中报业绩。报告期内，公司实现营业收入9.52亿元，同比增长18.82%；实现归属于上市公司股东的净利润1.45亿元，同比增长41.85%。

事件点评

单季度业绩稳健，上半年收入与利润较疫情前实现双增长。1) 21Q2 公司实现营业收入4.79亿元，同比增长0.04%，环比增长1.39%，实现归母净利润8141.46万元，同比增长4.63%，环比增长28.66%，单季度业绩保持平稳；公司上半年整体业绩较疫情前同样实现双增长，其中营业收入同比19H1增长11.87%，归母净利润同比19H1增长27.87%。2) 公司成本与费用整体控制良好，2021H1 毛利率为38.69%，同比下降1.79pct；销售、管理、研发、财务费用率分别为18.87%、6.37%、0.65%、-0.52%，同比变动-3.07pct、-0.05pct、0.19pct、0.97pct，销售与财务费用率变动主要受到新租赁准则实施租赁支出核算变更影响。3) 2021H1 公司实现经营活动产生的现金流量净额1.07亿元，同比增长354.09%，其中Q2单季度净额为1.13亿元，同比增长24.62%。21H1 公司存货与应收账款周转同比加快，周转率分别为0.72次和8.63次，同比上升0.10、0.82。截至报告期末，公司应收账款账面价值为1.05亿元，较期初减少9.54%；存货账面价值8.47亿元，较期初增加9.90%。

少儿业务增速亮眼，全渠道建设日趋完善。1) 21H1 公司一般图书出版与发行业务实现收入7.10亿元，同比增长10.55%，毛利率35.83%，同比下降2.20pct。其中内容端继续保持领先优势，经管类图书市场占有率15.26%，稳居第一；少儿类在市场码洋增速回落的背景下，公司少儿类业务通过提供优质儿童阅读作品，扩张素质培育产品体系，形成科普、低幼启蒙、精品绘本等细分领域优势，实现快速增长，21H1 少儿出版营业收入2.2亿元，同比增长35%，市占率提升至2.81%，排名升至第四。此外上半年公司继续扩大优质内容储备，开拓动漫、哲学、心理学、考古、科技创新等图书细分领域，新增出版品种保持稳定。渠道端继续推动全渠道全流量运营，已与全平台400家店铺开展分销运营，围绕私域流量运营，搭建抖音、小红书、快手、知乎等新媒体流量品牌矩阵，部分头部账号粉丝已具规模，以自有账号运营和借助外部数据分析及技术支持等方式提高转化率、控制折扣率；实体店渠道实施KA客户增长机制，推动精细化运营。2) 21H1 公司书店业务实现收入2.83亿元，同比增长30.38%，毛利率33.61%，同比上升4.79pct，同比19H1与20H1进一步减亏。书店业务开展多元化经营，以轻资产打法继续拓展新店项目，并提高进口图书及文创产品选品能力。3) 数字化方面，21H1 公司引入了专业化的互联网技术和运营团队，在产品端对中信书店小程序和中信书院进行升级改造，打通线上线下会员体系，并进一步丰富数字化内容与产品形式；同时强化公司中后台建设，全面梳理供应、生产、销售价值链，并反向指导内容选题和宣发逻辑，效率提升有望持续显现。

投资建议：上半年图书市场呈现恢复性增长，公司在版权储备、品类扩充、渠道拓展、书店升级等方面不断完善，夯实内容核心优势与全渠道精细化运营。下半年《这里是中国 2》《长寿时代》《生生不息》《人口大逆转》《航母档案·日本卷》《给孩子的科技史》等重点图书上市有望进一步带动公司销量及收入增长。预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.74/2.09/2.48，对应公司 8 月 26 日收盘价 32.89 元，2021-2023 年 PE 分别为 19/16/13，维持增持评级。

风险提示：图书销量下滑；盗版侵权风险；知识产权纠纷风险。

表 1：中信出版 2021H1 盈利能力变化分析

单位：万元

	2020H1	2021H1	同比增长率
营业收入	80,089.49	95,165.08	18.82%
毛利率	40.48%	38.69%	-1.79%
销售费用	17,570.08	17,956.48	2.20%
管理费用	5,140.27	6,058.23	17.86%
研发费用	367.16	615.64	67.68%
财务费用	-1,186.18	-490.54	-58.65%
投资净收益	296.69	-73.33	-124.72%
营业利润	10,924.31	14,142.39	29.46%
加：营业外收入	24.44	204.25	735.78%
减：营业外支出	54.61	30.74	-43.70%
利润总额	10,894.15	14,315.89	31.41%
减：所得税	155.17	99.94	-35.59%
净利润	10,738.98	14,215.95	32.38%
减：少数股东损益	538.25	-253.46	-147.09%
归属于母公司所有者的净利润	10,200.73	14,469.41	41.85%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：中信出版 2021H1 费用率变化情况

	2020H1	2021H1	同比变动%
销售费用率	21.94%	18.87%	-3.07
管理费用率	6.42%	6.37%	-0.05
研发费用率	0.46%	0.65%	0.19
财务费用率	-1.48%	-0.52%	0.97

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：中信出版单季度盈利变化分析

单位：万元

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
营业收入	32,197.32	47,892.17	47,117.78	61,968.34	47,253.22	47,911.86
YOY	-17.36%	-5.41%	2.44%	16.36%	46.76%	0.04%
QOQ	-39.54%	48.75%	-1.62%	31.52%	-23.75%	1.39%
毛利率	40.59%	40.40%	40.15%	40.61%	38.27%	39.11%
YOY	0.17%	2.93%	2.55%	1.51%	-2.32%	-1.30%
QOQ	1.48%	-0.18%	-0.26%	0.47%	-2.34%	0.84%
销售费用	7,850.84	9,719.24	9,237.32	10,888.06	8,399.45	9,557.02

YOY	-0.54%	10.20%	-11.95%	-10.11%	6.99%	-1.67%
QOQ	-35.18%	23.80%	-4.96%	17.87%	-22.86%	13.78%
管理费用	2,568.69	2,571.58	2,602.35	4,430.69	2,969.34	3,088.89
YOY	-4.03%	-23.33%	-7.74%	-2.81%	15.60%	20.12%
QOQ	-43.66%	0.11%	1.20%	70.26%	-32.98%	4.03%
研发费用	138.58	228.58	282.66	334.50	332.90	282.74
YOY	-23.65%	59.02%	66.87%	25.15%	140.22%	23.69%
QOQ	-48.15%	64.95%	23.66%	18.34%	-0.48%	-15.07%
财务费用	-606.99	-579.19	-929.97	-821.34	-370.71	-119.83
YOY	-775.20%	-938.09%	-697.62%	-11621.93%	38.93%	79.31%
QOQ	-8562.73%	4.58%	-60.56%	11.68%	54.87%	67.68%
投资净收益	-63.24	359.94	430.23	-20.50	-106.28	32.94
YOY	78.24%	56.71%	2431.87%	-100.54%	-68.04%	-90.85%
QOQ	-101.67%	669.12%	19.53%	-104.76%	-418.43%	131.00%
营业利润	3,396.91	7,527.40	7,884.32	9,903.69	6,367.12	7,775.27
YOY	-35.87%	3.00%	97.18%	33.26%	87.44%	3.29%
QOQ	-54.29%	121.60%	4.74%	25.61%	-35.71%	22.12%
利润总额	3,357.27	7,536.87	7,862.40	9,941.80	6,350.34	7,965.55
YOY	-36.64%	2.35%	97.85%	28.69%	89.15%	5.69%
QOQ	-56.54%	124.49%	4.32%	26.45%	-36.12%	25.44%
减：所得税	129.97	25.20	106.68	58.96	76.42	23.52
净利润	3,227.31	7,511.67	7,755.72	9,882.83	6,273.92	7,942.03
YOY	-38.62%	4.44%	100.69%	31.36%	94.40%	5.73%
QOQ	-57.11%	132.75%	3.25%	27.43%	-36.52%	26.59%
归母净利润	2,419.65	7,781.08	7,844.19	10,164.02	6,327.95	8,141.46
YOY	-57.58%	6.00%	75.11%	33.69%	161.52%	4.63%
QOQ	-68.17%	221.58%	0.81%	29.57%	-37.74%	28.66%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表

单位：百万元

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1888	1892	2281	2718	3288	货币资金	1282	1702	1794	2136	2382
减：营业成本	1160	1127	1360	1620	1968	应收和预付款项	147	199	151	267	240
营业税金及附加	8	9	11	13	15	存货	723	771	965	1102	1410
营业费用	393	377	456	544	658	其他流动资产	24	10	181	181	181
管理费用	134	122	148	177	214	长期股权投资	100	101	96	91	86
研发费用	8	10	11	14	16	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	-2	-29	-23	-27	-33	固定资产和在建工程	15	12	-28	-69	-119
资产减值损失	-15	-33	-37	-38	-46	无形资产和开发支出	9	9	5	2	0
加：投资收益	37	7	7	7	7	其他非流动资产	68	47	21	0	0
其他收益	29	35	34	41	49	资产总计	2702	3022	3187	3710	4180
营业利润	240	287	322	389	460	短期借款	0	0	0	0	0
加：其他非经营损益	3	0	1	2	2	应付和预收款项	936	1025	983	1251	1419
利润总额	244	287	324	390	462	长期借款	0	0	0	0	0
减：所得税	5	3	6	8	9	其他负债	1	1	1	1	1
净利润	238	284	318	382	453	负债合计	1002	1103	984	1252	1420
减：少数股东损益	-13	2	-13	-15	-18	股本	190	190	190	190	190
归属母公司股东净利润	251	282	330	398	471	资本公积	751	751	751	751	751
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	770	973	1190	1460	1781
经营性现金净流量	313	323	251	417	338	归属母公司股东权益	1704	1907	2131	2402	2722
投资性现金净流量	-831	-431	13	14	14	少数股东权益	-3	12	0	-16	-34
筹资性现金净流量	570	-65	-72	-88	-106	股东权益合计	1701	1919	2131	2386	2688
现金流量净额	53	-174	192	343	246	负债和股东权益合计	2702	3022	3115	3639	4108

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

