

传媒/出版发行

凤凰传媒 (601928.SH)

维持评级

报告原因：业绩公告

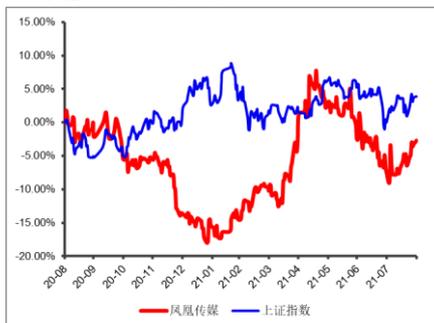
上半年业绩快速增长，龙头出版集团地位稳固

增持

2021年8月31日

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30日

收盘价(元):	6.73
年内最高/最低(元):	7.97/5.98
流通A股/总股本(亿):	25/25
流通A股市值(亿):	171
总市值(亿):	171

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.55
摊薄每股收益:	0.55
每股净资产(元):	5.93
净资产收益率:	9.37%

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31日发布中报业绩，报告期内公司实现营业收入61.86亿元，同比增长13.97%，归母净利润14.14亿元，同比增长69.39%。

事件点评

经营稳健，单季度业绩持续增长。1) 21Q2公司实现营业收入35.22亿元，同比增长5.52%，环比增长32.22%，实现归母净利润7.19亿元，同比增长25.45%，环比增长3.40%。上半年公司利润增长驱动主要来自疫情后图书销售的恢复性增长、成本与费用的减少以及处置长投的投资收益（海南凤凰51%股权）增加等综合因素。对比2019年同期，公司营业收入基本持平，归母净利润增长59.41%。2) 2021H1公司毛利率为40.53%，同比下降0.42pct；销售、管理、研发及财务费用率分别为11.49%、11.09%、0.25%、-2.55%，同比变动-1.52pct、-0.86pct、-0.19pct、0.14pct。3) 2021H1公司经营现金流净额为14.22亿元，同比增长27.92%，其中Q2净额为9.13亿元，环比增长79.50%。4) 截至报告期末，公司应收账款账面价值为11.14亿元，较期初增长53.93%，主要为应收货款增加，存货19.90亿元，较期初减少9.08%。上半年公司应收与存货周转保持平稳，周转率分别为6.73次和1.76次，较20H1上升2.40、0.47次，较19H1上升1.31、0.08次。

主题出版亮眼，出版业务夯实头部位置。1) 2021H1公司出版板块销售码洋40.90亿元，同比增长19.02%，实现收入20.37亿元，同比增长10.70%，毛利率33.70%，同比下降0.24pct。教育出版品种数量与市占率稳居全国第2位；一般图书出版码洋占有率为3.35%，同比上升0.19pct，同样稳居市场第2位，其中公司在细分图书领域表现突出，文学、生活类排名第1位，传记类排名第4位，学术文化类排名第5位，少儿类排名第9位。上半年公司出版《难哄》《青铜葵花（新版）》进入开卷虚构及少儿类畅销前10。2) 充分利用主题图书销售热潮，发力主题出版，公司共策划选题151种、完成出版80种，其中7种选题入选中宣部2021年主题出版重点出版物选题，40种选题入选江苏省主题出版重点出版物；截至6月底全省汇总预订各类党史学习教育图书突破2000万册。

网络渠道高速增长，实体店恢复性增长。1) 2021H1公司发行板块销售码洋69.64亿元，同比增长13.89%，实现收入49.84亿元，同比增长10.81%，毛利率为32%，同比下降0.01pct。其中公司教材教辅发行码洋29.3亿元，同比增长5.2%，文教期刊单季度销售过亿，同比增长69.1%。2) 网络渠道方面，凤凰新华电商呈现高位增长，21H1销售码洋9.68亿元，同比增长72%，共有277种图书销售过万册、16种图书销售超5万册、5种图书销售超过10万册。实体渠道方面，持续推进转型升级，门店POS终端一般图书零售码洋5.35亿元，同比增长56.7%。

数字教育板块持续推进，搭建完善新媒体矩阵。公司数字教育板块已经形成职业技能等级教材出版、资源建设、平台服务、考核认证等核心产品。1) 上半年学科网实现营业收入15534.20万元，同比增长38.76%；净利润954.35万元，

受 2020 年同期社保减免优惠政策影响，同比基本持平；其中 C 端业务受益知识场景的构建收入突破，上半年收入 3777.97 万。2) 凤凰新媒体矩阵已覆盖微信、微博、视频号、B 站、抖音、快手六大平台，有效账号 121 个，凤凰书苑新增注册用户数 17 万。

投资建议：继续看好公司出版及发行龙头地位，预计公司 2021-2023EPS 分别为 0.76/0.71/0.75，对应 8 月 30 日收盘价 6.73 元 PE 分别为 9/10/9 倍，维持增持评级。

风险提示：政策变动风险；知识产权受到盗版侵犯；竞争加剧导致版权成本上升。

表 1：凤凰传媒 2021H1 盈利能力变化分析

单位：万元

	2020H1	2021H1	同比增长率	同比 19H1 增长率
营业收入	542,748.91	618,591.32	13.97%	-0.01%
毛利率	40.95%	40.53%	-0.42%	1.76%
销售费用	70,619.77	71,058.08	0.62%	-7.28%
管理费用	64,876.84	68,625.09	5.78%	1.29%
研发费用	2,365.53	1,520.14	-35.74%	145.30%
财务费用	-14,619.58	-15,768.92	7.86%	12.44%
投资净收益	866.88	31,715.32	3558.56%	1012.35%
营业利润	82,970.08	143,391.52	72.82%	58.29%
加：营业外收入	3,568.80	748.27	-79.03%	-72.87%
减：营业外支出	782.72	461.24	-41.07%	-4.14%
利润总额	85,756.15	143,678.55	67.54%	54.72%
减：所得税	272.79	671.40	146.12%	-56.96%
净利润	85,483.36	143,007.14	67.29%	56.62%
减：少数股东损益	2,024.18	1,632.11	-19.37%	-37.73%
归属于母公司所有者的净利润	83,459.18	141,375.03	69.39%	59.41%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：凤凰传媒 2021H1 主营业务情况

单位：亿元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
发行	20.37	10.70%	33.70	-0.24	32.93%	-0.97
出版	49.84	10.81%	32.00	-0.01	80.56%	-2.30
营业收入	61.86	13.97%	40.53	-0.42	100.00%	0.00

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：凤凰传媒 2021H1 费用率变化情况

	2020H1	2021H1	同比变动	同比 19H1 变动
销售费用率	13.01%	11.49%	-1.52	-0.90
管理费用率	11.95%	11.09%	-0.86	0.14
研发费用率	0.44%	0.25%	-0.19	0.15
财务费用率	-2.69%	-2.55%	0.14	-0.28

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：凤凰传媒单季度盈利变化分析

单位：万元

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
营业收入	208,955.63	333,793.28	259,100.51	411,639.20	266,384.54	352,206.78
YOY	-11.09%	-13.00%	4.76%	4.87%	27.48%	5.52%
QOQ	-46.77%	59.74%	-22.38%	58.87%	-35.29%	32.22%
毛利率	38.30%	42.61%	37.21%	31.32%	38.65%	41.95%
YOY	-2.81%	5.27%	1.58%	-4.69%	0.35%	-0.66%
QOQ	2.29%	4.31%	-5.39%	-5.89%	7.32%	3.30%
销售费用	26,940.94	43,678.83	36,235.54	31,492.91	33,563.49	37,494.59
YOY	-19.52%	1.20%	6.15%	-47.15%	24.58%	-14.16%
QOQ	-54.79%	62.13%	-17.04%	-13.09%	6.57%	11.71%
管理费用	28,791.02	36,085.82	38,116.60	44,315.99	32,262.93	36,362.16
YOY	-12.65%	3.72%	23.00%	-14.90%	12.06%	0.77%
QOQ	-44.71%	25.34%	5.63%	16.26%	-27.20%	12.71%
研发费用	1,034.44	1,331.09	160.62	2,178.99	626.53	893.61
YOY	97.50%	1287.24%	-85.72%	46.53%	-39.43%	-32.87%
QOQ	-30.44%	28.68%	-87.93%	1256.57%	-71.25%	42.63%
财务费用	-6,892.04	-7,727.54	-6,371.70	-6,771.74	-8,391.66	-7,377.26
YOY	-3.50%	12.27%	-9.88%	17.74%	21.76%	-4.53%
QOQ	-16.28%	12.12%	17.55%	-6.28%	23.92%	-12.09%
投资净收益	133.38	733.50	2,071.25	8,232.01	29,381.13	2,334.18
YOY	-91.54%	-42.44%	176.79%	293.24%	21927.36%	218.23%
QOQ	-93.63%	449.91%	182.38%	297.44%	256.91%	-92.06%
营业利润	26,156.46	56,813.62	25,961.50	51,958.34	70,277.62	73,113.90
YOY	-16.04%	-4.41%	1.58%	100.53%	168.68%	28.69%
QOQ	0.95%	117.21%	-54.30%	100.14%	35.26%	4.04%
利润总额	25,970.50	59,785.66	25,509.97	50,668.26	70,283.60	73,394.95
YOY	-21.96%	0.33%	-0.29%	95.92%	170.63%	22.76%
QOQ	0.42%	130.21%	-57.33%	98.62%	38.71%	4.43%
减：所得税	215.35	57.44	292.44	23.82	318.16	353.24
净利润	25,755.14	59,728.22	25,217.54	50,644.44	69,965.44	73,041.70
YOY	-20.82%	1.61%	0.55%	102.61%	171.66%	22.29%
QOQ	3.04%	131.91%	-57.78%	100.83%	38.15%	4.40%
归属母公司净利润	26,169.84	57,289.34	25,278.15	50,813.09	69,506.37	71,868.67
YOY	-18.75%	1.44%	-6.51%	147.33%	165.60%	25.45%
QOQ	27.38%	118.91%	-55.88%	101.02%	36.79%	3.40%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表						资产负债表					
单位：百万元						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	12585	12135	13083	13485	14204	货币资金	10254	6426	8736	10511	13518
营业成本	7892	7659	8219	8502	8964	应收和预付款项	1724	1237	2099	1342	2283
营业税金及附加	83	90	97	100	105	存货	2930	2188	3099	2370	3396
营业费用	1704	1383	1505	1551	1633	其他流动资产	208	179	2197	2197	2197
管理费用	1508	1473	1583	1632	1719	长期股权投资	1046	1101	1157	1212	1268
研发费用	32	47	52	54	57	投资性房地产	766	652	560	468	376
财务费用	-281	-278	-262	-270	-284	固定资产和在建工程	5243	5487	4244	3103	1965
资产减值损失	432	453	458	355	351	无形资产和开发支出	1155	930	801	672	544
其他收益	135	169	170	175	185	其他非流动资产	218	4330	4224	4117	4117
投资收益	57	112	385	112	112	资产总计	23822	25650	25299	24176	27848
营业利润	1408	1609	1987	1849	1955	短期借款	14	0	0	0	0
其他非经营损益	35	10	10	10	10	应付和预收款项	7777	5827	8263	6232	8944
利润总额	1443	1619	1998	1859	1966	长期借款	0	83	83	83	83
所得税	29	6	32	35	37	其他负债	7	639	639	639	639
净利润	1414	1613	1965	1824	1928	负债合计	9267	10313	8985	6954	9666
少数股东损益	70	18	25	23	24	股本	2545	2545	2545	2545	2545
归属母公司股东净利润	1344	1595	1941	1801	1904	资本公积	2852	2852	2852	2852	2852
现金流量表						留存收益	8514	9318	10271	11156	12091
经营性现金净流量	2398	3533	3650	2414	3644	归属母公司股东权益	13911	14715	15668	16553	17488
投资性现金净流量	-414	-6275	340	66	66	少数股东权益	644	622	647	670	694
筹资性现金净流量	-879	-731	-831	-705	-704	股东权益合计	14555	15337	16315	17222	18182
现金流量净额	1096	-3414	3159	1775	3007	负债和股东权益合计	23822	25650	25299	24176	27848

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

