

中信出版 (300788.SZ)

疫情反复导致短期经营承压，持续发力新媒体渠道龙头地位稳固

公司披露 2021Q3 三季报数据。公司前三季度实现营收 14.05 亿元，同比增长 10.42%，归母净利润 2.01 亿元，同比增长 11.58%；其中 2021Q3 实现营业收入 4.53 亿元，同比下降 3.87%，实现归母净利润 5665.51 万元，同比下降 27.77%，扣非归母净利润 5375.6 万元，同比下降 28.11%。三季度公司利润波动主要是因为 1) 7 月开始受疫情反复和全国疫情防控政策的影响，公司旗下实体门店零售业务亏损影响当季利润 1059 万元，2) 为积极应对市场变化，公司加大在内容电商、内容经纪和技术研发等方面的投入，费用有所增加。

行业正处于阵痛期，线下码洋规模下滑、线上渠道折扣走低。根据开卷数据，2021 年 1-9 月全国图书零售市场码洋规模同比增长 2.99%，相比上半年增速放缓。2021Q3 受国内多点散发的疫情以及汛情等自然灾害影响，线下渠道码洋规模较 2020Q3 下滑 23.45%。同时线上流量红利见顶，线上渠道打折促销的销售转化率逐步走低，码洋规模较 2020 年同期首次出现下滑。此外线上渠道的销售折扣不断下探，三季度已低至 5.7 折（去年同期为 6 折），尤其是短视频电商作为今年重点的关注渠道，折扣水平低于线上整体，仅为 4.0 折，占比最大的少儿类折扣最低，低至 3.3 折。

应对行业变化，公司积极拓展新媒体渠道。2021Q3 公司研发支出 1054 万元，同比增长 62.2%。公司加大在内容电商和技术研发等方面的投入，应对行业渠道变化趋势，进一步发力自有直播带货业务。根据新榜数据，2021H1 中信出版位于出版集团新媒体影响力第二，仅次于中国出版集团。从各平台分榜单来看，公司位列微博榜单第二、抖音出版第四、B 站出版第六，微信榜单第七，我们认为大趋势下，随着新媒体渠道价值的进一步提升，出版公司与新媒体的融合将会进一步加快，帮助公司更好的触达用户。

公司继续维持龙头地位，少儿类优势不断扩大。公司作为行业龙头继续扩大在细分品类及线上的影响力。在三季度市场低迷的情况下，公司少儿类图书市场地位进一步提升，8、9 月连续两个月市场占有率排名第一位。

投资建议：公司作为出版龙头，积极整合团队、渠道、营销和技术资源，实现业务渠道转型，我们看好公司未来集中度的提升、品类的扩张、线上渠道的增长。考虑疫情影响及线上渠道变化，我们下调盈利预测，预计公司 2021-2023 年分别实现营业收入 20.89/22.80/25.72 亿元，归母净利润 2.67/3.60/4.48 亿元，EPS 为 1.40/1.89/2.35 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策监管风险、行业竞争风险、电子阅读对纸质图书冲击风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,888	1,892	2,089	2,280	2,572
增长率 yoy (%)	15.6	0.2	10.4	9.2	12.8
归母净利润 (百万元)	251	282	267	360	448
增长率 yoy (%)	21.6	12.3	-5.4	34.7	24.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.32	1.48	1.40	1.89	2.35
净资产收益率 (%)	14.0	14.8	12.5	14.6	15.7
P/E (倍)	21.9	19.5	20.7	15.3	12.3
P/B (倍)	3.2	2.9	2.6	2.3	2.0

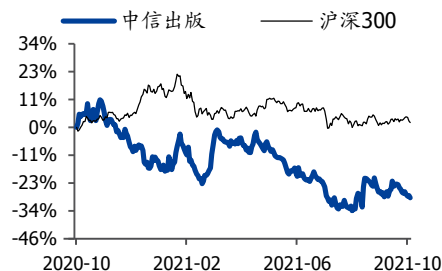
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	文化传媒
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	28.98
总市值(百万元)	6,103.86
总股本(百万股)	190.15
其中自由流通股(%)	26.50
30日日均成交量(百万股)	0.60

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

研究助理 汪翌雯

邮箱: wangyiw@gszq.com

相关研究

- 《中信出版 (300788.SZ): 做精做强出版主业, 新模式运营下书店业务毛利率提升》2021-08-27
- 《中信出版 (300788.SZ): 多品类图书市占率提升显著, 立体营销/渠道体系带动线上业务高增》2021-03-24
- 《中信出版 (300788.SZ): 利润继续环比恢复, 灵活体制机制下销售向线上转移效果显著》2020-10-29

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2507	2853	3219	3465	4179
现金	1282	1702	1911	2172	2598
应收票据及应收账款	77	116	97	135	126
其他应收款	50	50	61	61	76
预付账款	20	33	25	39	33
存货	723	771	945	878	1164
其他流动资产	355	181	181	181	181
非流动资产	196	169	167	161	159
长期投资	100	101	113	124	137
固定资产	15	12	11	10	10
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	3386	3626	4338
流动负债	985	1086	1280	1213	1542
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	783	823	1021	938	1257
其他流动负债	203	264	258	276	284
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	1296	1230	1558
少数股东权益	-3	12	8	-3	-13
股本	190	190	190	190	190
资本公积	751	751	751	751	751
留存收益	770	973	1193	1472	1801
归属母公司股东权益	1704	1907	2083	2399	2794
负债和股东权益	2702	3022	3386	3626	4338

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	281	279	448
净利润	238	284	262	349	437
折旧摊销	34	36	24	27	26
财务费用	-2	-29	-28	-31	-37
投资损失	-37	-7	-13	-14	-18
营运资金变动	63	2	37	-51	40
其他经营现金流	17	37	-1	-1	-1
投资活动现金流	-831	-431	-8	-6	-6
资本支出	54	18	-14	-17	-14
长期投资	-292	154	-12	-11	-13
其他投资现金流	-1069	-259	-34	-34	-32
筹资活动现金流	570	-65	-65	-12	-17
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	-65	-12	-17
现金净增加额	53	-174	209	261	426

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1888	1892	2089	2280	2572
营业成本	1160	1127	1294	1375	1541
营业税金及附加	8	9	9	10	12
营业费用	393	377	397	410	437
管理费用	134	122	158	168	183
研发费用	8	10	15	18	23
财务费用	-2	-29	-28	-31	-37
资产减值损失	-16	-30	-10	-11	-13
其他收益	29	35	0	0	0
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	267	355	445
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	269	357	446
所得税	5	3	6	8	9
净利润	238	284	262	349	437
少数股东损益	-13	2	-5	-10	-10
归属母公司净利润	251	282	267	360	448
EBITDA	240	272	238	322	400
EPS (元)	1.32	1.48	1.40	1.89	2.35

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	10.4	9.2	12.8
营业利润(%)	19.4	19.5	-6.9	33.0	25.1
归属于母公司净利润(%)	21.6	12.3	-5.4	34.7	24.5
获利能力					
毛利率(%)	38.6	40.4	38.0	39.7	40.1
净利率(%)	13.3	14.9	12.8	15.8	17.4
ROE(%)	14.0	14.8	12.5	14.6	15.7
ROIC(%)	11.7	12.1	10.0	12.0	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	37.1	36.5	38.3	33.9	35.9
净负债比率(%)	-74.4	-87.8	-90.7	-90.0	-92.8
流动比率	2.5	2.6	2.5	2.9	2.7
速动比率	1.8	1.9	1.7	2.1	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	24.9	19.7	19.7	19.7	19.7
应付账款周转率	1.7	1.4	1.4	1.4	1.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.32	1.48	1.40	1.89	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	1.70	1.48	1.47	2.36
每股净资产(最新摊薄)	8.96	10.03	10.95	12.62	14.69
估值比率					
P/E	21.9	19.5	20.7	15.3	12.3
P/B	3.2	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	16.3	13.5	14.5	9.9	6.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com