

评级：买入（维持）

市场价格：10.04元

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：18521305887

Email: kangyw@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,215	12,154	13,348	14,826	16,491
增长率 yoy%	3%	8%	10%	11%	11%
净利润(百万元)	1,680	2,376	1,847	2,055	2,301
增长率 yoy%	10%	41%	-22%	11%	12%
每股收益(元)	0.81	1.14	0.89	0.98	1.10
每股现金流量	1.03	1.16	0.80	1.18	1.32
净资产收益率	13%	16%	11%	11%	12%
P/E	12.47	8.82	11.34	10.20	9.11
P/B	1.57	1.41	1.28	1.17	1.06

备注：股价取自2024年04月29日收盘

投资要点

■ **事件：**山东出版发布2024年一季报，公司2024Q1营收24.7亿元，同增13.4%；利润端利润总额2.8亿元，同增29.9%；归母净利润2.1亿元，同减1.1%；扣非归母净利润2.0亿元，同增14.7%。

■ **点评：**利润端克服税收因素影响展现韧性，主业稳步增长，创新业务成果丰硕

■ **1) 经营保持平稳，利润端克服税收因素影响展现韧性。**公司利润端展现韧性，2024Q1归母净利润在受税收政策变化，所得税费用增加情况下略有下滑，而扣非归母净利润仍实现正向增长。若剔除所得税影响，公司净利润同比口径增长平稳。

■ **2) 主业稳步增长。**未剔除内部抵消口径下，2024Q1，公司出版业务实现营收8.5亿元，同比增长4.2%，毛利率28.9%，同比增长3.4pct；发行业务营收17.7亿元，同比增长7.9%，毛利率30.0%，同比减少0.8pct。公司科学调度编、印、发、供各环节做好春季教材教辅出版发行工作。山东省统计局数据显示，2023年山东省K12阶段在校学生人数同增4.7%，小学阶段在校学生人数同增6.8%，教材教辅受益于K12在校学生数量增长稳步向上。另外，公司深耕精品出版，明天出版社出版的《外婆变成了麻猫》入围2023年度少儿类“中国好书”。

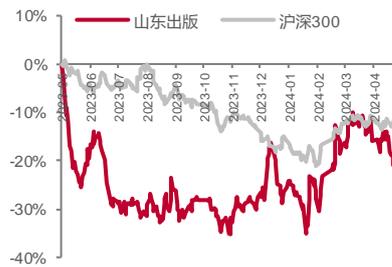
■ **3) 打造文化服务新场景，创新业务成果丰硕。**创新业务方面，智慧教育领域，公司“作业+学情诊断大数据反馈”项目已获批在省内一个地市作为“基于学情诊断的中小学个性化作业改革”项目落地试点。研学领域，公司营地建设运营取得新突破，初步形成以曲阜营地为代表的特色研学营地集群，有望持续贡献业绩。老年领域，山东老年大学联合公司旗下山东新华书店集团共同打造“新华书店老年大学”品牌，以“共建学校、共享资源、共创品牌、共谋发展”为目标，在全省县级以上范围内建设“新华书店老年大学”。

■ **4) 有效控制费用率，费用率稳定。**公司2024Q1销售、管理、研发费用率分别为8.9%、11.0%、0.3%，分别同比增加-0.65/-1.22/+0.07pct。

基本状况

总股本(百万股)	2,087
流通股本(百万股)	2,087
市价(元)	10.04
市值(百万元)	20,952
流通市值(百万元)	20,952

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1【中泰传媒】山东出版年报点评：分红大超预期，创新业务有望加速落地
- 2【中泰传媒】山东出版三季报点评：Q3业绩超预期，教育服务多维展开
- 3【中泰传媒】山东出版事件点评：曲阜研学营地开营，稳步推进新业态建设

- **盈利预测与估值：**考虑到公司 2024Q1 业绩表现符合预期，以及税收政策变化会对公司 2024-2026 年净利润产生影响，我们维持此前公司业绩预期，预计山东出版 2024-2026 年营业收入分别为 133.48/148.26/164.91 亿元，分别同比增长 9.82%、11.08%、11.23%；归母净利润分别为 18.47/20.55/23.01 亿元，分别同比增长-22.26%、11.27%、11.94%。当前市值对应公司的估值分别为 11.3x、10.2x、9.1x，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**文化监管端的政策风险；国有传媒企业优惠政策变动；短视频直播电商图书折扣力度加大；研报使用的信息数据更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,871	8,153	10,089	12,367	营业收入	12154	13348	14826	16491
应收票据	146	174	193	214	营业成本	7644	8189	9096	10007
应收账款	1,370	1,852	1,962	2,052	税金及附加	79	83	91	100
预付账款	331	355	394	434	销售费用	1,327	1,435	1,591	1,773
存货	2,057	2,295	2,549	2,804	管理费用	1,520	1,652	1,744	1,959
合同资产	0	0	0	0	研发费用	21	27	30	49
其他流动资产	2,102	2,248	2,315	2,349	财务费用	-128	-133	-105	-122
流动资产合计	12,878	15,077	17,502	20,220	信用减值损失	-62	-63	-82	-107
其他长期投资	382	378	381	386	资产减值损失	-77	-77	-101	-131
长期股权投资	50	50	50	50	公允价值变动收益	15	16	16	17
固定资产	3,772	3,545	3,395	3,296	投资收益	45	53	61	70
在建工程	302	302	302	302	其他收益	72	78	80	81
无形资产	841	823	809	761	营业利润	2,021	2,212	2,467	2,767
其他非流动资产	4,629	4,647	4,749	4,839	营业外收入	90	95	100	105
非流动资产合计	9,975	9,744	9,686	9,634	营业外支出	14	14	14	15
资产合计	22,854	24,821	27,188	29,854	利润总额	2,098	2,293	2,552	2,856
短期借款	80	66	71	71	所得税	-274	449	500	560
应付票据	22	23	16	19	净利润	2,372	1,844	2,052	2,297
应付账款	3,346	3,609	4,036	4,440	少数股东损益	-4	-3	-4	-4
预收款项	18	27	30	33	归属母公司净利润	2,376	1,847	2,055	2,301
合同负债	1,897	2,083	2,313	2,573	NOPLAT	2,227	1,737	1,967	2,199
其他应付款	511	511	511	511	EPS (按最新股本摊薄)	1.14	0.89	0.98	1.10
一年内到期的非流动负债	16	16	16	16					
其他流动负债	755	820	874	971					
流动负债合计	6,645	7,155	7,866	8,634					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	1,346	1,346	1,346	1,346					
非流动负债合计	1,346	1,346	1,346	1,346					
负债合计	7,991	8,501	9,212	9,981					
归属母公司所有者权益	14,865	16,308	17,949	19,833					
少数股东权益	-3	12	27	41					
所有者权益合计	14,863	16,320	17,976	19,873					
负债和股东权益	22,854	24,821	27,188	29,854					

现金流量表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,422	1,672	2,470	2,749
现金收益	2,563	2,075	2,288	2,508
存货影响	-395	-238	-254	-255
经营性应收影响	232	-455	-68	-20
经营性应付影响	476	272	423	411
其他影响	-454	18	81	106
投资活动现金流	-2,403	-91	-226	-176
资本支出	-429	-118	-179	-186
股权投资	-50	0	0	0
其他长期资产变化	-1,924	27	-47	10
融资活动现金流	-854	-298	-308	-295
借款增加	-33	-14	4	1
股利及利息支付	-816	-394	-400	-469
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-5	110	88	173

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	8.38%	9.82%	11.08%	11.23%
EBIT 增长率	22.09%	9.67%	13.24%	11.77%
归母公司净利润增长率	41.38%	-22.26%	11.27%	11.94%
获利能力				
毛利率	37.11%	38.65%	38.65%	39.32%
净利率	19.51%	13.81%	13.84%	13.93%
ROE	15.99%	11.32%	11.43%	11.58%
ROIC	20.08%	19.27%	19.16%	18.72%
偿债能力				
资产负债率	34.97%	34.25%	33.88%	33.43%
债务权益比	9.70%	8.75%	7.97%	7.21%
流动比率	193.81%	210.73%	222.50%	234.19%
速动比率	162.85%	178.66%	190.10%	201.71%
营运能力				
总资产周转率	53.18%	53.78%	54.53%	55.24%
应收账款周转天数	44	43	46	44
应付账款周转天数	148	153	151	152
存货周转天数	88	96	96	96
每股指标 (元)				
每股收益	1.14	0.89	0.98	1.10
每股经营现金流	1.16	0.80	1.18	1.32
每股净资产	7.12	7.81	8.60	9.50
估值比率				
P/E	9	11	10	9
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	21	19	18	16

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。