

评级：买入（维持）

市场价格：11.87元

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：18521305887

Email: kangyw@zts.com.cn

联系人：李昱喆

Email: liyz05@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%
归母净利润(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	14.74	10.43	13.41	12.05	10.77
P/B	1.85	1.67	1.52	1.38	1.25

备注：股价取自2024年08月30日收盘

投资要点

事件：山东出版发布2024年半年报，公司2024H1营收59.44亿元，同增13.8%；利润总额10.36亿元，同增16.0%；归母净利润7.54亿元，同减15.6%；扣非归母净利润6.96亿元，同减16.4%。公司2024Q2营收34.74亿元，同增14.0%；利润总额7.60亿元，同增11.4%；归母净利润5.44亿元，同减20.2%；扣非归母净利润4.96亿元，同减24.8%。

点评：收入和利润总额实现高增，出版发行稳步增长，出版融合创新不断推进

1) 经营端稳中向好，收入和利润总额实现高增。公司2024H1及2024Q2收入和利润总额实现高增，证明经营端稳健。归母净利润则因所得税政策变化导致所得税费用增加。

2) 出版发行稳步增长。未剔除内部抵消口径下，2024H1，公司出版业务实现营收17.8亿元，同比增长5.4%，毛利率29.2%，同比增长2.1pct；发行业务营收42.2亿元，同比增长7.9%，毛利率35.1%，同比减少0.6pct。教材教辅方面，公司积极拓展教材教辅品类，新增《强国有我 思政学堂》等62个品种(系列)。同时，公司完成2024年春季中职教材教辅征订，实现中职教材教辅发行业务稳健发展。一般图书方面，2024年上半年公司监控销量10万册以上的图书20种，累计监控销量超过10万册的图书491种。

3) 出版融合创新不断推进。创新业务方面，智慧教育领域，融合教辅出版和大数据技术的“作业+学情诊断大数据反馈”项目平稳有序推进，在试点城市组织的多次测试中，反馈效果良好。研学领域，公司扩大特色研学营地集群优势，2024H1研学文旅营业收入同比增长超过60%。老年领域，公司打造了数字化平台“轻龄家”，不断丰富平台内容，优化平台适老化体验和功能。

4) 有效控制费用率，费用率稳定。公司2024H1销售、管理、研发费用率分别为9.1%、10.2%、0.2%，分别同比增加-0.14/-0.89/+0.00pct。公司2024Q2销售、管理、研发费用率分别为9.3%、9.5%、0.2%，分别同比增加+0.22/-0.65/-0.04pct。

基本状况

总股本(百万股)	2,087
流通股本(百万股)	2,087
市价(元)	11.87
市值(百万元)	24,772
流通市值(百万元)	24,772

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 【中泰传媒】山东出版一季报点评：利润端展现韧性，创新业务成果丰硕
- 【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
- 【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

- **盈利预测与估值：**考虑到公司 2024H1 经营端稳健，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 13.4x、12.1x、10.8x，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 (百万元)

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	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	10	13	12	11
P/B	2	2	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。

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。