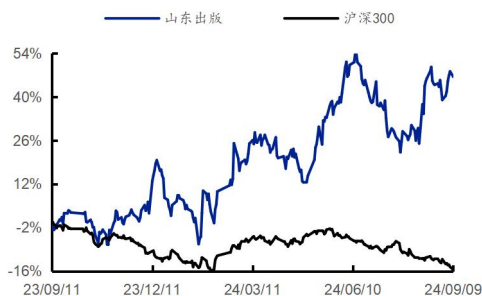


研究所：
 证券分析师：杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn
 证券分析师：谭瑞娇 S0350521120004
 tanrq@ghzq.com.cn

2024H1 营收、利润总额分别同比增长 13.77%、15.98%，研学文旅业务可期

——山东出版（601019）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/09/09

表现	1M	3M	12M
山东出版	17.0%	-2.5%	51.7%
沪深 300	-4.2%	-10.7%	-14.6%

市场数据

2024/09/09

当前价格(元)	12.50
52周价格区间(元)	8.13-13.92
总市值(百万)	26,086.25
流通市值(百万)	26,086.25
总股本(万股)	208,690.00
流通股本(万股)	208,690.00
日均成交额(百万)	74.73
近一月换手(%)	0.54

投资要点:

■ 2024H1 营收 yoy+13.77%，剔除所得税影响，利润总额 yoy+15.98%

收入端：2024H1 公司实现营收 59.44 亿元，yoy+13.77%，毛利润 22.82 亿元，yoy+10.14%，毛利率 38.38%，同比-1.27pct；2024Q2 营收 34.74 亿元，yoy+13.81%，qoq+40.66%，2024Q2 毛利润 13.28 亿元，yoy+5.67%，毛利率 38.23%，同比-2.95pct，营业收入高速增长主要系教材、教辅等收入增加所致。

利润端：2024H1 归母净利润 7.54 亿元，yoy-15.64%，扣非归母净利润 6.96 亿元，yoy-16.38%；2024Q2 归母净利润 5.44 亿元，yoy-20.35%，qoq+158.13%；2024H1 所得税 ETR 27.21%，剔除所得税影响，2024H1 利润总额 10.36 亿元，yoy+15.98%，2024Q2 利润总额 7.60 亿元，yoy+11.42%，2024H1 利润总额同比提升主要由于出版业务毛利率同比+2.14pct。

■ 出版发行业务稳步增长，积极拓展研学文旅业务

(1) 出版业务：2024H1 公司出版业务收入 17.77 亿元，yoy+5.44%，销售码洋 37.56 亿元，yoy+8.78%，毛利率 29.15%，yoy+2.14pct。

(2) 发行业务：2024H1 公司发行业务收入 42.16 亿元，yoy+7.91%，销售码洋 45.69 亿元，yoy+8.89%，毛利率 35.13%，yoy-0.59pct。

(3) 一般图书：2024H1 公司在开卷零售市场监控系统的整体排名为第 15 位，实洋占有率同比提升 0.11pct，动销品种数较 2023H1 增加 987 种，实洋品种率同比提升 0.06 pct；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。

(4) 教材教辅：2024H1 公司积极拓展教材教辅品类，新增《奋斗之路——中国共产党历史简读》《强国有我 思政学堂》等 62 个品种(系列)，此外，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。按产品分类，公司教材教辅业务收入占比较高，受益于山东省 2016/2017 年出生人口高增，预计 2023/2024 年山东省小学学龄

人口同比+6.77%/7.98%，K12 学龄人口同比+4.65%/4.74%，K12 学龄人口的提升或成为教材教辅收入增长的重要推动因素。

(5) 研学文旅：2024H1 公司研学文旅业务营业收入同比增长超过 60%，公司所属新华书店集团于 2024 年 2 月牵头成立中国新华书店协会研学教育专业工作委员会、全国新华研学协作共同体，进一步巩固和提升公司在全国研学文旅领域的地位、优势和影响力。

■ **2024H1 在手现金超 70 亿元，近 12 个月股息率 4.48%**

2024H1 公司在手现金（货币资金+交易性金融资产）72.27 亿元，yoy-24.70%。公司分红稳定，2018-2023 年分红率均超过 40%，以 9 月 9 日收盘价计算，近 12 个月股息率为 4.48%。

■ **盈利预测和投资评级：**公司出版发行业务经营良好，收入规模快速增长，研学文旅及创新业务积极拓展，看好未来业绩长期稳定增长。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 136.04/146.51/156.50 亿元，归母净利润分别为 17.38/19.27/20.64 亿元，EPS 分别为 0.83/0.92/0.99 元，对应 PE 分别为 15.01/13.54/12.64x，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧风险、图书发行不及预期风险、学生人口数量增长不及预期风险、税收政策变化风险、行业政策变化风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12154	13604	14651	15650
增长率(%)	8	12	8	7
归母净利润（百万元）	2376	1738	1927	2064
增长率(%)	41	-27	11	7
摊薄每股收益（元）	1.14	0.83	0.92	0.99
ROE(%)	16	11	12	12
P/E	8.23	15.01	13.54	12.64
P/B	1.32	1.66	1.56	1.47
P/S	1.61	1.92	1.78	1.67
EV/EBITDA	6.99	7.85	6.78	6.06

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：山东出版盈利预测表

证券代码：	601019				股价：	12.50	投资评级：	买入		日期：	2024/09/09
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值		2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标						
ROE	16%	11%	12%	12%	EPS		1.14	0.83	0.92	0.99	
毛利率	37%	38%	38%	38%	BVPS		7.12	7.53	8.00	8.50	
期间费率	22%	22%	22%	22%	估值						
销售净利率	20%	13%	13%	13%	P/E		8.23	15.01	13.54	12.64	
成长能力					P/B		1.32	1.66	1.56	1.47	
收入增长率	8%	12%	8%	7%	P/S		1.61	1.92	1.78	1.67	
利润增长率	41%	-27%	11%	7%							
营运能力					利润表（百万元）		2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.56	0.58	0.58	0.59	营业收入		12154	13604	14651	15650	
应收账款周转率	8.14	8.61	7.94	7.94	营业成本		7644	8452	9111	9735	
存货周转率	4.11	3.88	3.79	3.74	营业税金及附加		79	83	92	99	
偿债能力					销售费用		1327	1463	1575	1692	
资产负债率	35%	36%	36%	36%	管理费用		1520	1701	1802	1946	
流动比	1.94	1.90	1.93	1.96	财务费用		-128	-137	-144	-160	
速动比	1.56	1.53	1.55	1.57	其他费用/（-收入）		21	21	23	25	
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润		2021	2245	2501	2691	
现金及现金等价物	8786	9134	9980	10859	营业外净收支		77	60	55	50	
应收款项	1517	1962	2096	2260	利润总额		2098	2305	2556	2741	
存货净额	2057	2301	2506	2704	所得税费用		-274	576	639	685	
其他流动资产	519	571	622	664	净利润		2372	1729	1917	2056	
流动资产合计	12878	13968	15203	16488	少数股东损益		-4	-9	-10	-8	
固定资产	3772	4008	4231	4440	归属于母公司净利润		2376	1738	1927	2064	
在建工程	302	372	392	442	现金流量表（百万元）		2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	5852	5990	5978	5966	经营活动现金流		2422	1653	2029	2078	
长期股权投资	50	90	130	170	净利润		2376	1738	1927	2064	
资产总计	22854	24428	25934	27506	少数股东损益		-4	-9	-10	-8	
短期借款	80	91	66	61	折旧摊销		344	268	281	295	
应付款项	3368	3688	3976	4248	公允价值变动		-15	0	0	0	
合同负债	1897	2122	2286	2441	营运资金变动		314	-143	101	55	
其他流动负债	1300	1435	1542	1644	投资活动现金流		-2403	-476	-239	-225	
流动负债合计	6645	7336	7869	8394	资本支出		-60	-313	-200	-182	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资		-2410	-70	-91	-106	
其他长期负债	1346	1398	1397	1399	其他		67	-93	51	63	
长期负债合计	1346	1398	1397	1399	筹资活动现金流		-854	-839	-974	-1018	
负债合计	7991	8735	9266	9793	债务融资		0	54	-27	-3	
股本	2087	2087	2087	2087	权益融资		0	0	0	0	
股东权益	14863	15693	16668	17713	其它		-854	-893	-948	-1015	
负债和股东权益总计	22854	24428	25934	27506	现金净增加额		-836	338	815	834	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 3 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

【分析师承诺】

杨仁文，谭瑞娇，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。