

山东出版 (601019)

2024 年第三季度财报点评：业绩短期承压，
研学文旅业务稳步推进

买入 (维持)

2024 年 11 月 01 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 张文雨

执业证书：S0600123070071
zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11231	12154	12946	14264	15054
同比 (%)	3.12	8.23	6.52	10.18	5.54
归母净利润 (百万元)	1684	2376	1517	1730	1824
同比 (%)	9.84	41.12	(36.14)	14.04	5.40
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.81	1.14	0.73	0.83	0.87
P/E (现价&最新摊薄)	13.23	9.37	14.68	12.87	12.21

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件：公司发布季度业绩和经营数据。**24Q3 收入同比降低 9%至 26 亿元；毛利润同比降低 9%至 8 亿元，毛利率同比持平 23Q3 的 32%；销售费用率持平 23Q3 的 10%，管理费用率同比提升 1pct 至 14%；税前利润同比降低 21%至 3 亿元，税前利润率同比降低 2pct 至 11%，实际税率为 25%；归母净利润同比降低 40%至 2.2 亿元，归母净利率同比降低 4pct 至 8%。24 年 1-9 月收入同比增长 6%至 85 亿元；毛利润同比增长 4%至 31 亿元，毛利率同比降低 0.5pct 至 36%；销售费用率同比降低 0.4pct 至 9%，管理费用率同比持平去年同期的 11%；税前利润同比增长 5%至 13 亿元，税前利润率同比持平去年同期的 16%，实际税率为 27%；归母净利润同比降低 23%至 9.7 亿元，归母净利率同比降低 4pct 至 11%。
- **前三季度出版业务收入保持平稳，发行业务收入小幅增长。**24 年 1-9 月公司出版业务的销售码洋同比增长 2%至 54 亿元，收入同比增长 0.3%至 26 亿元，毛利率同比增长 1.5pct 至 28%；发行业务的销售码洋同比增长 5%至 66 亿元，收入同比增长 4%至 60 亿元，毛利率同比降低 0.9pct 至 32%。
- **山东新铎文旅发展集团与安徽时代教育签订战略合作协议。**8 月 27 日在安徽合肥举办的“2024 安徽研学旅游大会”上，山东新铎文旅发展集团与安徽时代教育发展有限公司签订战略合作协议，将开启省际文旅产业合作新纪元，开发高质量文化旅游产品，探索新思路、新模式、新路径，打造“研学安徽”和“新华爱书客”研学品牌。战略合作协议签订后，双方将在中小學生研学、中高端定制旅游、老年人康养旅居、文创产品研发等方面深度合作，发挥各自属地独特文化，研发精品研学课程、开发优质路线。
- **盈利预测与投资评级：**由于前三季度毛利率同比下降，我们将公司 2024-2026 年归母净利润从 17.0/19.2/19.8 亿元下调至 15.2/17.3/18.2 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 15/13/12 倍。我们看好山东人口大省对于图书的长期需求，以及公司在研学文旅业务的积极进展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策变化风险，经济周期风险，人口下滑风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.67
一年最低/最高价	8.13/14.20
市净率(倍)	1.52
流通 A 股市值(百万元)	22,267.22
总市值(百万元)	22,267.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.01
资产负债率(% ,LF)	36.65
总股本(百万股)	2,086.90
流通 A 股(百万股)	2,086.90

相关研究

《山东出版(601019)：2024 年中期业绩点评：收入快速增长趋势延续，研学文旅收入快速增长》

2024-09-04

《山东出版(601019)：2023 年报点评：研学业务进展顺利，现金分红金额大幅提升》

2024-04-19

山东出版三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,878	14,068	16,652	18,070	营业总收入	12,154	12,946	14,264	15,054
货币资金及交易性金融资产	8,786	10,109	11,639	13,771	营业成本(含金融类)	7,644	8,005	8,820	9,308
经营性应收款项	1,869	2,265	2,389	2,399	税金及附加	79	90	97	103
存货	2,057	1,529	2,430	1,716	销售费用	1,327	1,338	1,476	1,555
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,520	1,607	1,776	1,873
其他流动资产	166	165	194	184	研发费用	21	0	0	0
非流动资产	9,975	10,309	10,586	10,801	财务费用	(128)	(140)	(155)	(163)
长期股权投资	50	67	89	118	加:其他收益	72	70	80	84
固定资产及使用权资产	3,890	4,193	4,443	4,698	投资净收益	45	47	40	42
在建工程	302	242	187	93	公允价值变动	15	32	25	20
无形资产	841	876	912	914	减值损失	(139)	(199)	(239)	(252)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	336	58	150	158
长期待摊费用	124	124	124	124	营业利润	2,021	2,054	2,306	2,431
其他非流动资产	4,769	4,809	4,832	4,855	营业外净收支	77	3	0	0
资产总计	22,854	24,377	27,238	28,870	利润总额	2,098	2,057	2,306	2,431
流动负债	6,645	6,664	7,801	7,612	减:所得税	(274)	541	577	608
短期借款及一年内到期的非流动负债	95	123	151	157	净利润	2,372	1,516	1,730	1,823
经营性应付款项	3,387	3,367	4,094	3,720	减:少数股东损益	(4)	(2)	(1)	(1)
合同负债	1,897	1,963	2,178	2,297	归属母公司净利润	2,376	1,517	1,730	1,824
其他流动负债	1,266	1,212	1,378	1,438	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	0.73	0.83	0.87
非流动负债	1,346	1,335	1,330	1,328	EBIT	1,503	2,114	2,318	2,450
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,848	2,684	2,908	3,052
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.11	38.17	38.17	38.17
租赁负债	116	104	99	97	归母净利率(%)	19.55	11.72	12.13	12.11
其他非流动负债	1,231	1,231	1,231	1,231	收入增长率(%)	8.23	6.52	10.18	5.54
负债合计	7,991	7,999	9,130	8,940	归母净利润增长率(%)	41.12	(36.14)	14.04	5.40
归属母公司股东权益	14,865	16,383	18,113	19,937					
少数股东权益	(3)	(5)	(5)	(6)					
所有者权益合计	14,863	16,378	18,108	19,931					
负债和股东权益	22,854	24,377	27,238	28,870					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,422	2,070	2,158	2,724	每股净资产(元)	7.12	7.85	8.68	9.55
投资活动现金流	(2,403)	(561)	(491)	(467)	最新发行在外股份(百万股)	2,087	2,087	2,087	2,087
筹资活动现金流	(854)	16	23	4	ROIC(%)	11.83	9.83	9.95	9.54
现金净增加额	(836)	1,525	1,691	2,261	ROE-摊薄(%)	15.98	9.26	9.55	9.15
折旧和摊销	344	570	590	602	资产负债率(%)	34.97	32.81	33.52	30.96
资本开支	(60)	(485)	(357)	(287)	P/E (现价&最新股本摊薄)	9.37	14.68	12.87	12.21
营运资本变动	314	(73)	(185)	267	P/B (现价)	1.50	1.36	1.23	1.12

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>