

# 科技出版龙头，我国科技创新爆发的“卖水人”

## ——中国科传（601858）深度报告

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2019年12月31日

证券分析师

姚磊

bhzqyao@sina.cn

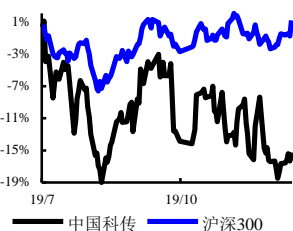
评级：

增持

最新收盘价：

11.03

最近半年股价相对走势



相关研究报告

### 投资要点：

#### ● 公司简介：国内最大的综合性科技出版机构之一

公司前身是成立于 1954 年的科学出版社，目前是中国最大的综合性科技出版机构之一，主要业务包括图书出版业务、期刊业务、出版物进出口业务和知识服务业务等，在国内拥有完善的出版、发行网络，同时与十几个国家和地区的 100 多家出版公司建立了长期的良好合作关系。公司依托中国科学院和“科学家的出版社”的品牌优势，充分挖掘国内外优良出版资源，重视重大出版工程建设，形成了以科学（S）、技术（T）、医学（M）、教育（E）、人文社科（H）为主要出版领域的业务架构。

#### ● 业务模式：以中科院为依托，出版物全面覆盖专业科研领域

公司继承科学出版社和龙门书局顶尖的“科技”&“教育”出版基因，目前的业务矩阵包括图书出版业务、期刊业务、出版物进出口业务和知识服务业务 4 个板块，在科技出版的综合实力十分突出。

- 出版业务包括一般图书出版和教材教辅出版两大类，其中教材教辅为主要的收入来源，以经典中小学教辅类品牌“三点一测”系列为主打；一般图书以专业性为壁垒，主要面向在科学、技术、医学、社科等领域的本科级以上、在校大学生和研究生群体以及相关科研人员。
- 期刊业务以《中国科学》和《科学通报》为代表，二者是我国自然科学基础理论研究领域里权威性的学术期刊，读者为国内外高水平科研人员，销售主要面向大学及科研单位图书馆。《中国科学》旗下的 8 种期刊和《科学通报》在 2018 年均位列 SCI 期刊 Q1 区，累计发表了诸多具有里程碑意义的科研成果，如陈景润的《表达偶数为一个素数及一个不超过两个素数的乘积之和》、屠呦呦所在研究组的《一种新型的倍半萜内酯——青蒿素》、袁隆平的《水稻的雄性不孕性》等。
- 图书进口业务主要客户为高校和科研机构为主，全资子公司北京中科进出口有限责任公司具有出版物进出口经营资质，主要从事图书、期刊及相关数字出版物的进出口业务，主要客户为国内高校和科研机构，与全球数百家出版公司、学会、协会、书商建立贸易合作，在全国拥有 800 多家位于国内高校和科研机构的长期客户。
- 知识服务转型是公司数字化的重要方向。公司积极推进从传统出版向知识服务的转型，目前主要在专业学科知识库、数字教育云服务、医疗健康大数据三大方向上进行布局，近两年业绩增长迅速。

### ● 投资建议及盈利预测

我们认为公司作为国内科技图书出版行业的绝对龙头，以中科院为资源依托，旗下包括科学出版社、龙门书局、《中国科学》杂志社、《科学世界》杂志社、中科期刊为主体子公司的专业出版实力无出其右，在科技图书出版领域的竞争力极强。公司扮演我国科技创新爆发期的“卖水人”角色，有望受益于我国在科技领域投入的不断加大、综合实力的逐步提升而获得持续的成长性。我们长期看好公司的发展，首次覆盖公司，给予“增持”的投资评价，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.63、0.69 和 0.78 元/股，建议投资者保持长期关注。

### ● 风险提示

市场政策风险，国内科技出版市场景气度降低，出版物进口的合作风险，中小学市场竞争持续加剧，电子书等其他介质替代风险。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	2010.57	2224.80	2554.72	2882.07	3250.04
(+/-)%	11.85%	10.65%	14.83%	12.81%	12.77%
息税前利润 (EBIT)	240.85	324.27	404.92	442.40	502.13
(+/-)%	-6.18%	34.63%	24.87%	9.25%	13.50%
净利润	371.18	424.52	497.64	548.00	615.57
(+/-)%	32.59%	14.37%	17.22%	10.12%	12.33%
每股收益 (元)	0.47	0.54	0.63	0.69	0.78

**表：三张表及主要财务指标**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3150	3359	3917	4493	5123	营业收入	2011	2225	2555	2882	3250
应收票据及应收账款	81	78	105	126	151	营业成本	1428	1548	1758	1992	2243
预付账款	125	142	167	189	224	营业税金及附加	13	12	17	19	21
其他应收款	35	40	56	71	89	销售费用	130	140	141	159	179
存货	461	569	602	709	829	管理费用	199	202	230	265	299
其他流动资产	169	245	245	245	245	研发费用	0	0	5	6	7
流动资产合计	4022	4433	5092	5834	6662	财务费用	-58	-91	-110	-127	-146
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	23	35	49	48	48
固定资产合计	210	196	196	196	196	其他收益	60	27	10	10	5
无形资产	73	70	70	70	70	投资收益	12	13	20	15	10
商誉	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	78	96	96	96	96	营业利润	348	420	496	547	615
资产总计	4541	4950	5600	6333	7150	营业外收支	18	13	10	10	10
短期借款	7	0	0	0	0	利润总额	366	433	505	556	625
应付票据及应付账款	501	532	616	726	848	所得税费用	6	7	6	7	7
预收账款	450	532	562	605	650	净利润	360	426	499	550	617
应付职工薪酬	47	47	58	66	74	归属于母公司所有者的净利润	371	425	498	548	616
应交税费	18	15	26	29	33	少数股东损益	-11	2	1	2	2
其他流动负债	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.47	0.54	0.63	0.69	0.78
长期借款	0	0	0	0	0						
预计负债	0	0	0	0	0	<b>财务指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
负债合计	1255	1381	1531	1714	1914	营收增长率	11.85%	10.65%	14.83%	12.81%	12.77%
股东权益	3286	3570	4069	4619	5236	EBIT 增长率	-6.18%	34.63%	24.87%	9.25%	13.50%
						净利润增长率	32.59%	14.37%	17.22%	10.12%	12.33%
						销售毛利率	28.99%	30.44%	31.20%	30.90%	31.00%
						销售净利率	17.92%	19.15%	19.54%	19.07%	19.00%
						ROE	11.41%	12.02%	12.35%	11.97%	11.85%
						ROIC	401.43%	244.19%	262.48%	347.56%	436.22%
						BVPS	4.11	4.47	5.10	5.79	6.57
						资产负债率	27.64%	27.89%	27.35%	27.07%	26.77%
						PE	23.02	16.27	17.30	15.71	13.98
						PB	2.63	1.96	2.14	1.88	1.66
						EV/EBITDA	20.40	10.22	11.59	9.30	6.94

现金流量表 (百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	371	425	498	548	616
折旧与摊销	24	23	0	0	0
经营活动现金流净额	266	485	519	542	600
投资活动现金流净额	-182	-82	39	35	30
筹资活动现金流净额	811	-146	0	0	0
现金净变动	895	258	557	576	629
期初现金余额	1926	2826	3359	3917	4493
期末现金余额	2826	3089	3917	4493	5123

## 目 录

1.公司简介：国内最大的综合性科技出版机构.....	6
实控人为中国科学出版传媒集团，股权集中度高.....	6
2.基本面：出版全产业链覆盖的龙头公司.....	7
2.1 业务构成：四大业务覆盖全产业链，结构合理.....	7
2.2 业绩增速稳定，三费表现优秀，商誉占比低.....	9
3.行业分析：科技类图书市场发展稳健.....	12
4.分业务分析：专业出版业务是公司的核心业务.....	16
4.1 出版业务：以教材教辅为主，整体增长稳定.....	16
4.2 期刊出版业务：发展稳定，毛利率稳步提升.....	18
4.3 图书进口业务：国际化的重要渠道.....	20
4.4 知识服务业务：数字化转型的主要方向.....	22
5.投资建议及盈利预测.....	24
6.风险提示.....	25

## 图 目 录

图 1: 中国科传的主要股东结构 (截止 2019 年三季报)	6
图 2: 中国科传的主要业务由四部分构成	7
图 3: 图书出版业务和出版物进口业务对公司的营收贡献度最高	8
图 4: 中国科传的营收稳步增长	9
图 5: 中国科传的归母净利润增长稳健	9
图 6: 中国科传的销售费用率保持稳定	10
图 7: 中国科传的管理费用率也保持稳定	10
图 8: 中国科传的财务费用表现优异	11
图 9: 国内图书零售市场增长稳定	12
图 10: 网店渠道继续维持较高速度增长	12
图 11: 2019 年上半年图书细分品类占比	12
图 12: 2019 年上半年新书动销品种数下滑	13
图 13: 科学技术类书籍整体定价保持稳步增长	15
图 14: 科学技术类新书定价相对较为稳定	15
图 15: 公司的出版业务整体增长稳健	16
图 16: 公司的期刊类业务收入趋于稳健	19
图 17: 公司的期刊类业务毛利率稳步提升	19
图 18: 公司的出版物进口业务收入稳步增长	20
图 19: 公司的出版物进口业务的毛利率维持稳定	21
图 20: 公司的物资供应业务营收和毛利率稳步增长	23

## 表 目 录

表 1: A 股出版类上市公司商誉绝对值和相对值 (截止 2019 年三季报)	11
表 2: 2018 年国内出版集团排名 (零售图书市场)	13
表 3: 全国各地地方开展全民阅读活动的相关文件	14
表 4: 18 年科技出版社在当当网的畅销榜图书	17
表 5: 18 年科技出版社在当当网的畅销榜图书	18
表 6: 公司知识服务业务的布局	22

## 1. 公司简介：国内最大的综合性科技出版机构

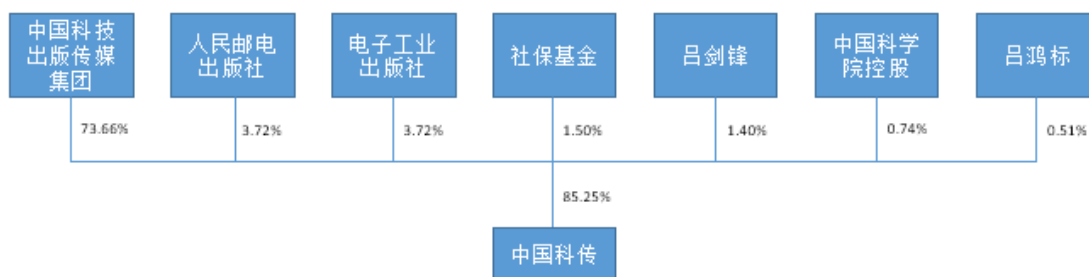
公司前身是成立于 1954 年的科学出版社，目前是中国最大的综合性科技出版机构之一。公司的主要业务包括图书出版业务、期刊业务、出版物进出口业务和知识服务业务等，在国内拥有完善的出版、发行网络，同时与十几个国家和地区的 100 多家出版公司建立了长期的良好合作关系。公司依托中国科学院和“科学家的出版社”的品牌优势，充分挖掘国内外优良出版资源，重视重大出版工程建设，形成了以科学（S）、技术（T）、医学（M）、教育（E）、人文社科（H）为主要出版领域的业务架构。

产品方面，公司拥有《中国科学》和《科学通报》（简称“两刊”）、《国家科学评论》等一批国家重点刊物。其中高端综述性学术期刊《国家科学评论》最新影响因子达到 8.843，稳居全球多学科综合类期刊第五名。此外公司还拥有一个高水平、高质量、多品种的期刊方阵，目前公司年出版期刊 300 余种，其中英文期刊 70 种，被 SCI（《科学引文索引（Science Citation Index）》）收录 47 种、被 EI（《工程索引（Engineering Index）》）收录 53 种，被誉为中国科技期刊出版领域的“国家队”。近年来历年输出图书版权均位居全国出版单位前三甲、科技出版社之首，先后荣获全国版权输出先进单位、中国版权最具影响力企业、全国版权示范单位，并连续多年被评为“国家文化出口重点企业”。

### 实控人为中国科学出版传媒集团，股权集中度高

目前中国科学出版传媒集团是公司的控股股东，拥有公司 73.66% 的股份，实控人是中国科学院控股有限公司，股权集中度高。截止 2019 年三季度公司前十大股东持股比例为 85.78%，整体的持股集中度相对较高。

图 1：中国科传的主要股东结构（截止 2019 年三季度）



资料来源：wind，渤海证券

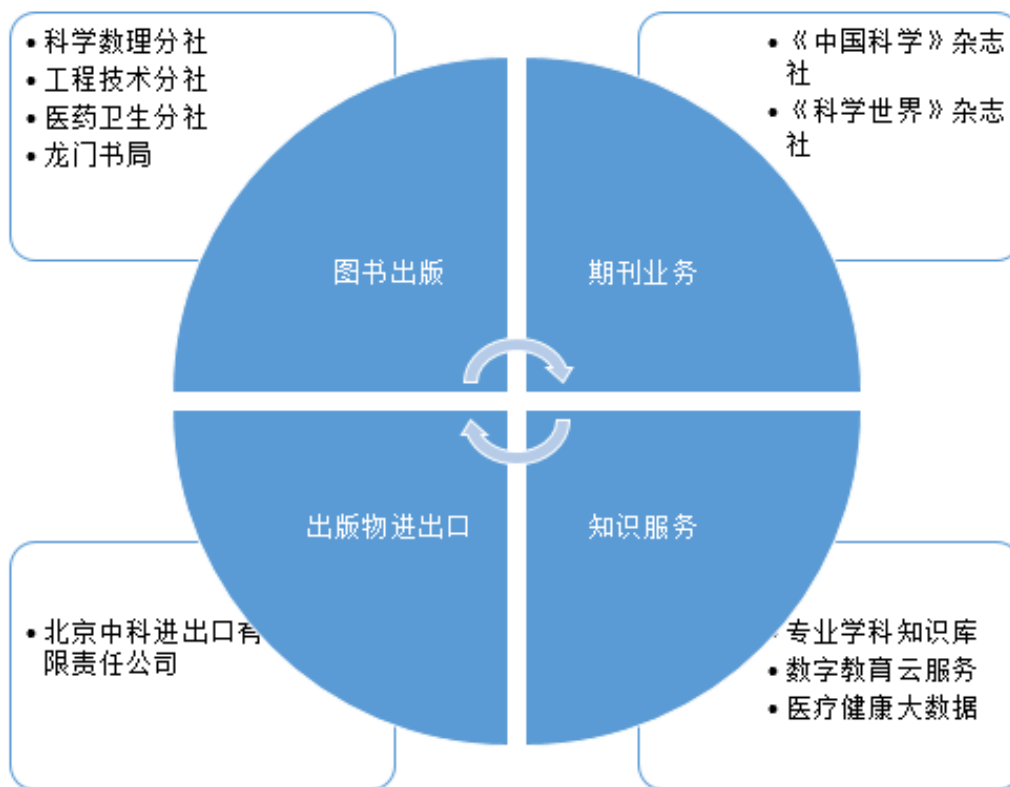
请务必阅读正文之后的免责声明

## 2. 基本面：出版全产业链覆盖的龙头公司

### 2.1 业务构成：四大业务覆盖全产业链，结构合理

中国科传是国内科技出版行业的绝对龙头。公司继承科学出版社和龙门书局顶尖的“科技”&“教育”出版基因，目前的业务矩阵包括图书出版业务、期刊业务、出版物进出口业务和知识服务业务 4 个板块。

图 2：中国科传的主要业务由四部分构成



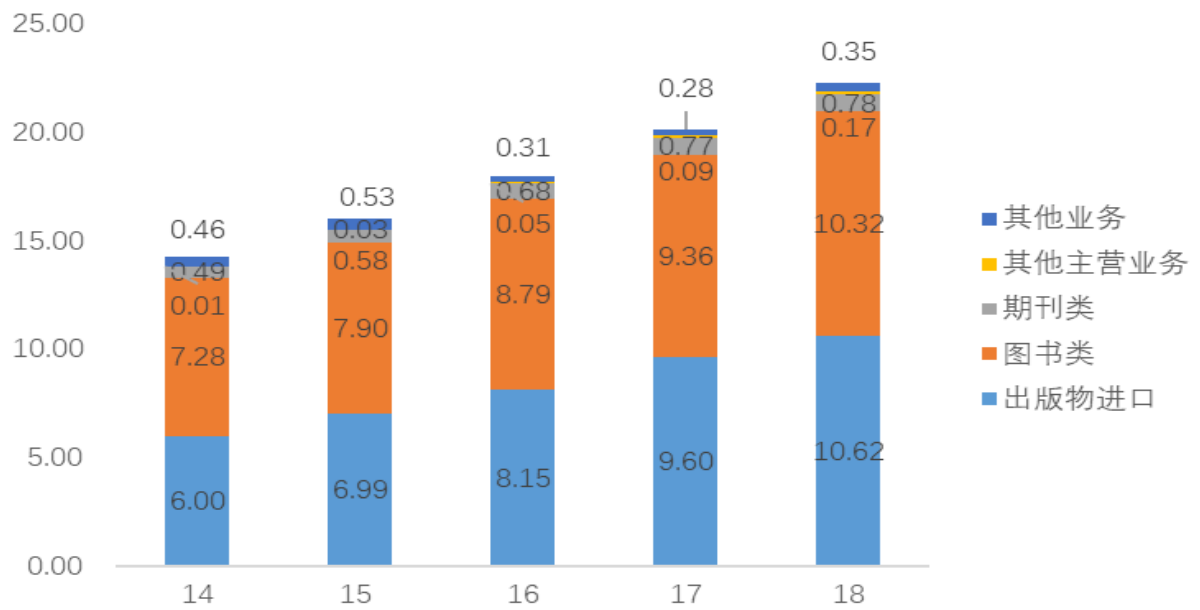
资料来源：公司公告，渤海证券

公司出版业务主要优势领域是学术专著和学术期刊，覆盖科学类图书、技术类图书、医学类图书、教育类图书和人文社科类图书等专业类书籍，出版禀赋则来自于中科院的学术地位和科研人才资源，新中国的学科奠基性著作基本都是由中科院旗下的科学出版社出版。中国科学院于 1949 年成立，是中国自然科学最高学术机构、科学技术最高咨询机构、自然科学与高技术综合研究发展中心。根据中科院官网信息，截至目前中科院已评选出 1300 多位院士、通过“千人计划”引进



900 多位海外高层次人才，拥有 100 多家科研院所、3 所大学、130 多个国家级重点实验室和工程中心。依托于中科院的学术地位和科研人才资源，科学出版社得以授权出版诸多院士、长江学者、杰出青年基金获得者、千人计划/百人计划学者的重要科研成果，例如华罗庚的《堆垒素数论》、钱学森的《工程控制论》等，专业学术版权的壁垒极强。

图 3: 图书出版业务和出版物进口业务对公司的营收贡献度最高



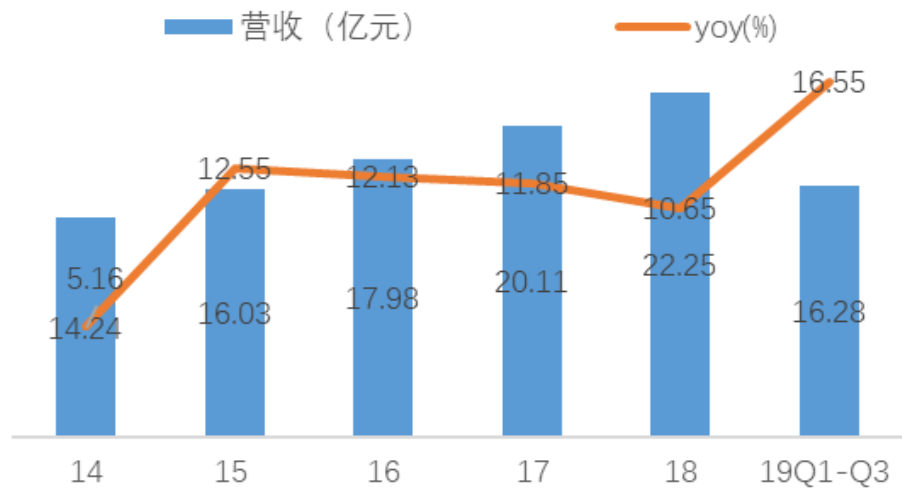
资料来源: wind, 渤海证券



## 2.2 业绩增速稳定，三费表现优秀，商誉占比低

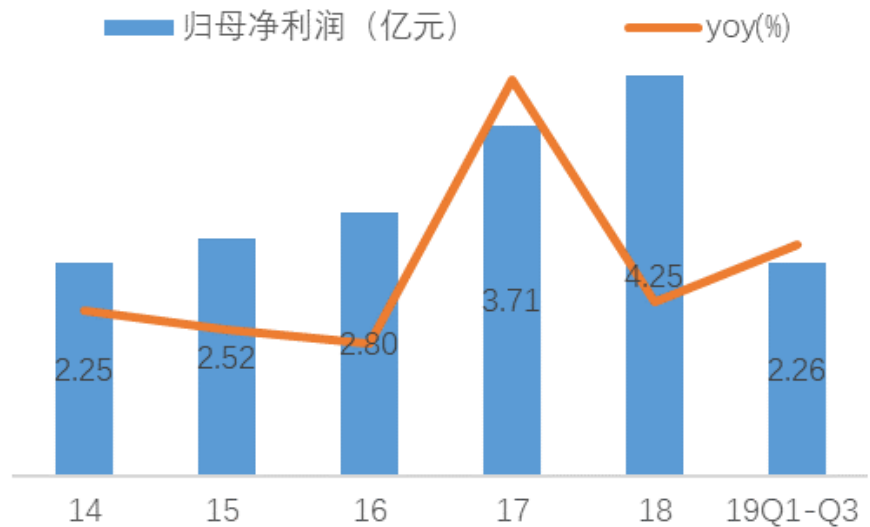
公司业绩增速稳健。由于公司业务以科技出版和专业出版为主，因此整体的业绩表现较为稳定，近五年来公司的营收增速与净利润增速表现稳健，14-18 年营收复合增速为 11.93%，归母净利润复合增速为 17.25%。

图 4：中国科传的营收稳步增长



资料来源: wind, 渤海证券

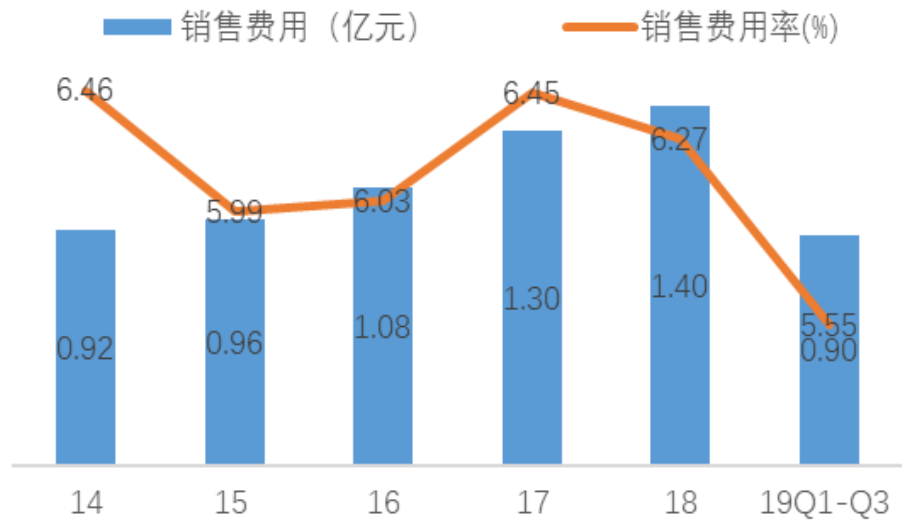
图 5：中国科传的归母净利润增长稳健



资料来源: wind, 渤海证券

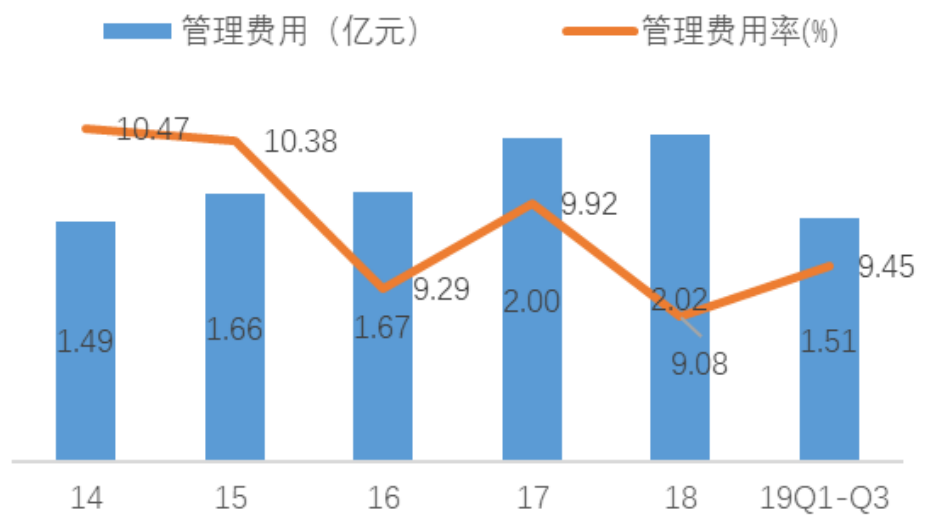
公司的三费情况表现稳定。2014 年至今中国科传的销售费用和管理费用表现整体稳健，此外公司的财务费用率表现非常出色，源于公司出色的现金流及丰厚的资金储备水平。

图 6：中国科传的销售费用率保持稳定



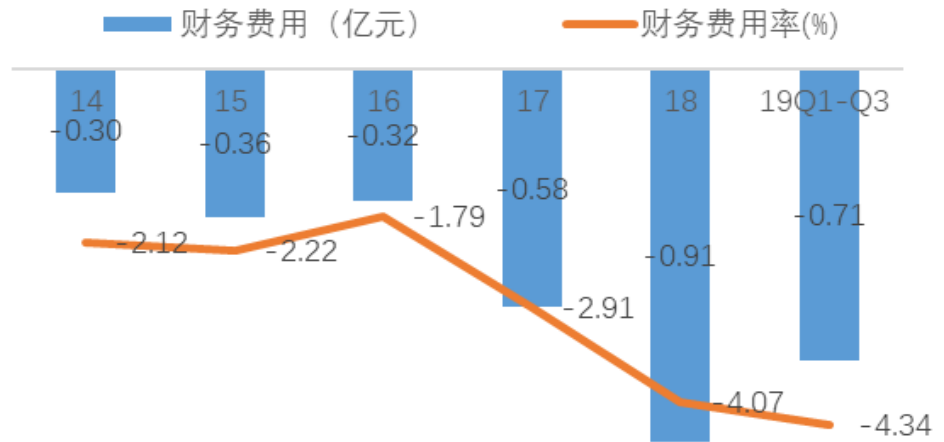
资料来源：wind，渤海证券

图 7：中国科传的管理费用率也保持稳定



资料来源：wind，渤海证券

图 8: 中国科传的财务费用表现优异



资料来源: wind, 渤海证券

公司目前不存在商誉减值风险。截止 2019 年三季报, 公司账面上没有商誉, 不存在商誉减值的风险。

表 1: A 股出版类上市公司商誉绝对值和相对值 (截止 2019 年三季报)

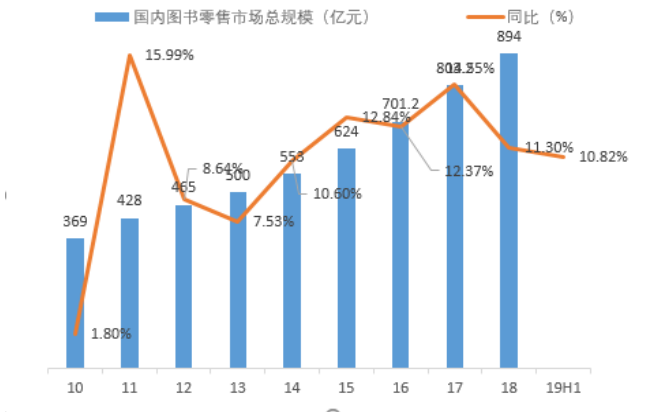
公司名称	商誉 (亿元)	商誉/净资产
新华传媒	2.94	11.6%
凤凰传媒	1.65	1.15%
皖新传媒	1.34	1.27%
中南传媒	0.62	0.44%
新经典	0.12	0.60%
山东出版	0.08	0.08%
中国出版	0.48	0.66%
城市传媒	0.24	0.91%
中国科传	0	0%

资料来源: wind, 渤海证券

### 3.行业分析：科技类图书市场发展稳健

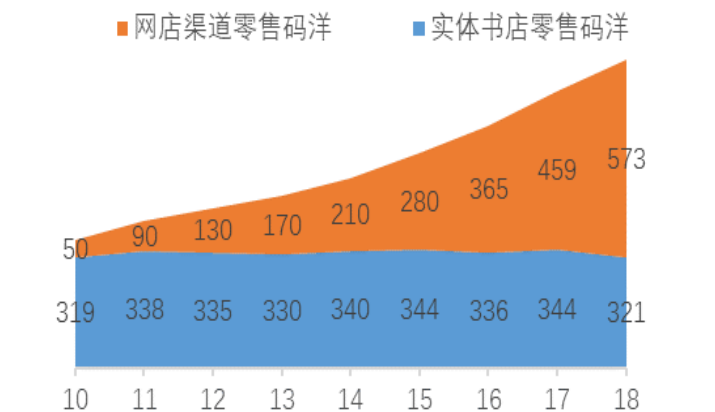
国内图书零售市场维持稳步增长。19 上半年全国图书零售市场同比上升 10.82%，继续保持两位数的增长。网店渠道尽管增速有所放缓，但继续保持较高速增长，同比上升 24.19%，实体店继续呈现负增长态势，同比下降 11.72%。

图 9：国内图书零售市场增长稳定



数据来源：开卷信息，渤海证券

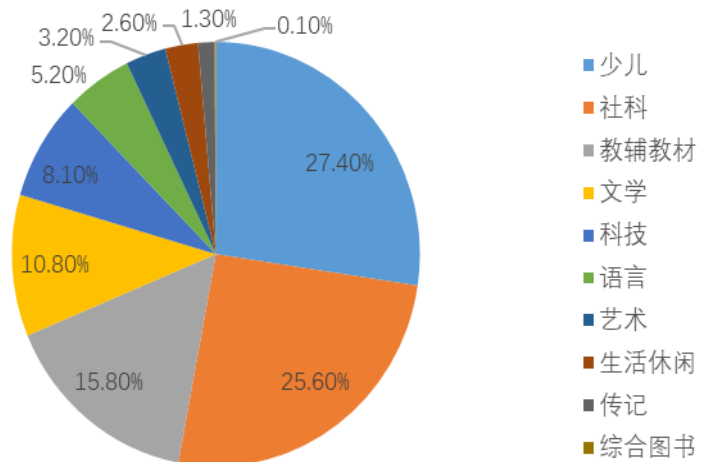
图 10：网店渠道继续维持较高速增长



数据来源：开卷信息，渤海证券

细分方面，少儿品类仍然是码洋比重最大的类别。19 年上半年少儿品类码洋占比 27.4%，同比增长 1.22%，是细分占比最高的品类；社科品类占比 25.6%，同比增长 0.89%排名第二；而文学类码洋比重占比 10.8%，同比下滑 1.13%，是同比下降最大的品类。

图 11：2019 年上半年图书细分品类占比



资料来源：开卷信息，渤海证券

年度来看，新书码洋比重呈下降趋势。19 上半年整体图书零售市场新书品种数为 9.09 万种，新书品种数较去年同期下降了 6.22%，进一步收缩。趋势上近些年新书对整体市场的贡献在不断下降，无论是新书码洋贡献还是新书册数贡献，在整体市场中所占的份额越来越小。

图 12: 2019 年上半年新书动销品种数下滑



资料来源: 开卷信息,渤海证券

大型出版集团的竞争力维持稳定。根据开卷信息的数据显示，18 年 36 家出版集团码洋占有率合计达到 51.77% (同比下滑 0.63%)，整体的竞争格局相对稳定。

表 2: 2018 年国内出版集团排名 (零售图书市场)

排名	出版集团
1	中国出版
2	中南出版
3	凤凰出版
4	中国国际出版
5	吉林出版
6	北京联合出版
7	中国工信出版传媒
8	中文传媒
9	中信出版
10	浙江出版联合

资料来源: wind, 渤海证券

全民阅读活动在国内广泛开展。自 14 年起连续三年被写入政府工作报告，16 年 12 月，国家新闻出版总局印发了我国首部国家级“全民阅读”规划——《全民阅

读“十三五”时期发展规划》。截至 17 年底，“全民阅读”连续四年被写入“政府工作报告”，在总局和各级政府大力倡导下，国民阅读热情高涨。同时，政府打击盗版力度空前，助力产业构建良性生态。18 年总局印发了《关于开展 2018 年全民阅读工作的通知》，提出加快建立全民阅读推广服务体系，不断加大保障力度，掀起新时代全民阅读新热潮。截至 18 年底全国共 29 个省（自治区、直辖市）地方政府响应号召提出促进阅读行业发展的地方政策，紧紧围绕“阅读点亮中国梦”这一主题，搭建起众多全民阅读公共服务平台，建立“政府引导、业界支持、社会参与、群众受益”的全民阅读推广体系，推出形式多样、内容丰富的大众阅读文化活动。

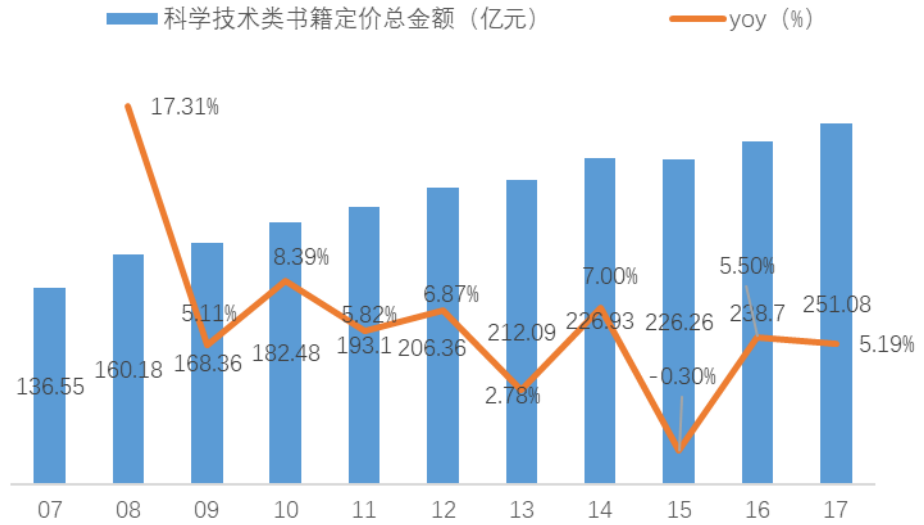
表 3: 全国各地地方开展全民阅读活动的相关文件

相关地区	活动名称	相关内容
北京市	“阅读春天”系列活动	陆续启动阅读马拉松、书香行走、名家进校园、儿童阅读周等多项书香西城特色阅读活动
上海市	《上海市全民阅读促进条例（草案）》	计划在上海市范围内开展重点阅读文化活动 120 余项，覆盖市民群众近 20 万人次
天津市	“书香天津·全民阅读”系列活动	活动主要包括：书香天津春季书展；读书月活动；书香天津全民阅读系列论坛分享会；全民阅读“七进”活动等
重庆市	《重庆市“十三五”时期全民阅读规划纲要》	“十三五”时期，提档升级现有公共图书馆和基层综合文化服务中心，推动重庆市少年儿童图书馆新馆建设，推动 43 个数字图书馆、1000 个数字农家书屋、20 个基层幸福书屋的建设。
安徽省	《安徽省全民阅读“十三五”发展规划》	《规划》中期目标：到 2020 年，我省全民综合阅读率达到 80% 至 82%，全民数字化阅读率达到 65% 至 73%，年人均图书阅读量达到 6 册至 6.82 册，年人均电子阅读量达到 5 册至 5.66 册，各项阅读指数力争高于全国平均水平
浙江省	《关于加快推进全民阅读建设书香浙江的意见》	加强阅读文化培育推广；实施阅读精品引领工程；建构阅读服务覆盖工程；推动数字阅读健康发展；完善阅读分众指导
新疆	“书香天山”全民阅读系列活动	活动主要包括：开展《新疆文库》、“建设美丽新疆，共圆祖国梦想”主题教育系列连环画、“新疆民族文学原创和民汉互译作品工程”等重大出版项目
内蒙古	《内蒙古自治区全民阅读中长期规划（2016-2025 年）》	《规划》长期目标为：2025 年让全民阅读成为国民生活方式重要内容，“书香内蒙古”建设成为全社会的自觉行为；自治区、盟市、旗县三级政府每年组织开展 2 次以上有持续时间、有活动深度、有积极效果的全民阅读活动，参与覆盖人口不少于 60%；蒙古文书报刊及数字出版产品免费覆盖 100% 蒙古文阅读人口

资料来源：渤海证券

**科技类图书市场规模稳步增长。**全国出版科技类图书品种从 7.11 万种增加到 12.16 万种，年均增长 6.1%；科技类图书定价总金额从 07 年的 136.55 亿元增加到 17 年的 251.08 亿元，年均增长 7.0%，增速基本维持稳定。

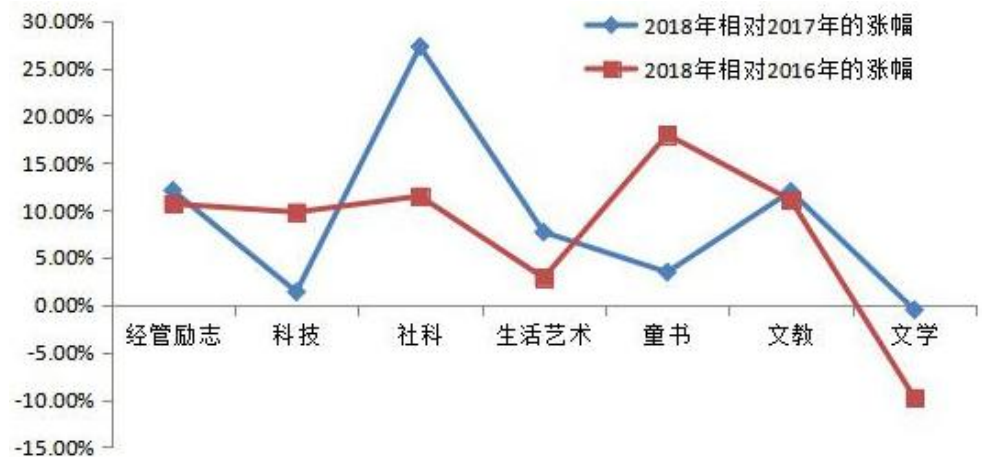
图 13: 科学技术类书籍整体定价保持稳步增长



资料来源: 新闻出版总署,渤海证券

科技类图书出版的需求刚性强，价格稳定。科技类图书尤其是专业或学术科技类图书的读者是掌握一定专业技能和知识的专职研究者，这部分群体对图书内容具有更高的专业要求、更多的知识需求，所以对学术类图书的价格相对不敏感，使该类书籍具有较为稳定的市场基础。据《2018 京开图书市场年度报告》数据显示，科技类书籍定价波动幅度较小，价格常年维持稳定。

图 14: 科学技术类新书定价相对较为稳定



资料来源: 京开研究院,渤海证券



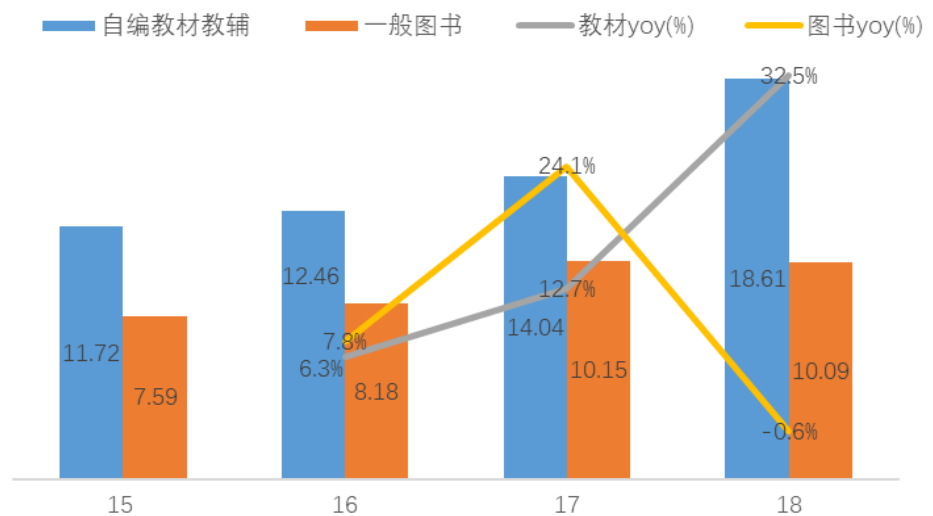
## 4.分业务分析：专业出版业务是公司的核心业务

### 4.1 出版业务：以教材教辅为主，整体增长稳定

公司的出版业务主要包括一般图书出版和教材教辅出版两大类，其中教材教辅为主要的收入来源。

教材教辅业务主要面向学校，课本是教育出版领域最主要的产品类型，中小学教辅类品牌“三点一测”系列丛书备受读者好评，龙门书局的多部教辅位列中小学同步教辅畅销榜前列。近年来公司在文化教育类图书市场占有率总体排名靠前，18年公司的自编教材教辅销售码洋达18.61亿元，同比增速达32.6%，增长势头良好。

图 15：公司的出版业务整体增长稳健



资料来源：公司公告,渤海证券

公司的书籍以专业性为壁垒。公司一般图书出版业务主要是指研究型科学著作、基本资料、科技工具书、国内智库研究报告等图书，主要面向在科学、技术、医学、社科等领域的本科级以上、在校大学生和研究生群体以及相关科研人员，此外还有一些面向一般读者的科普读物。专业性是公司在大众科普图书出版领域的核心竞争力，根据当当网18年科普读物畅销榜，公司共计有5种图书进入TOP100、有23种图书进入TOP500；18年公司一般图书销售码洋为10.09亿元，同比下降0.60%；营业收入为6.92亿元，同比增长7.55%；营业成本为2.85亿元，同比增长0.39%；毛利率为58.83%，同比增加2.93个百分点。

表 4: 18 年科技出版社在当当网的畅销榜图书

序号	排名	书名
1	5	《从一到无穷大: 科学中的事实和臆测》
2	42	《物理世界奇遇记(中译本)》
3	51	《从一到无穷大/物理世界奇遇记/奇妙的物理学》
4	62	《啊哈! 灵机一动(中文版)》
5	67	《从一到无穷大: 科学中的事实和臆测》
6	125	《生命的跃升: 40亿年演化史上的十大发明》
7	148	《数学小丛书(套)》
8	163	《从一到无穷大/物理世界奇遇记/奇妙的物理学(套装3册)》
9	179	成长与性(上册)(第二版)
10	194	《冒烟的耳朵和尖叫的牙齿》

资料来源: 当当网, 渤海证券

## 4.2 期刊出版业务：发展稳定，毛利率稳步提升

公司的期刊业务以《中国科学》和《科学通报》为代表。公司及公司控股子公司《中国科学》杂志社有限责任公司、《科学世界》杂志社有限责任公司、北京中科期刊出版有限公司为主体，其中公司旗下的《中国科学》和《科学通报》（以下简称“两刊”）是我国自然科学基础理论研究领域里权威性的学术期刊，读者为国内外高水平科研人员，销售主要面向大学及科研单位图书馆。《中国科学》旗下的 8 种期刊和《科学通报》在 2018 年均位列 SCI 期刊 Q1 区，累计发表了诸多具有里程碑意义的科研成果，例如陈景润的《表达偶数为一个素数及一个不超过两个素数的乘积之和》、屠呦呦所在研究组的《一种新型的倍半萜内酯——青蒿素》、袁隆平的《水稻的雄性不孕性》等。2014 年创刊的《国家科学评论》（由中国科学院院长白春礼担任主编、美国国家科学院院士蒲慕明担任常务副主编），其 2017/2018 年最新发布的 SCI 影响因子高达 9.408，位列全球综《科学世界》为科普杂志，《中国国家旅游》为旅游生活类杂志，主要面向大众读者。

18 年公司出版科技期刊 347 种，其中英文期刊 12 种。SCI 收录期刊 59 种，占中国 SCI 期刊总数的 1/4，其中 Q1 区期刊 13 种，占中国 Q1 区期刊（40 种）的近 1/3；EI 收录期刊 50 种，占中国 EI 期刊总数的 1/4。公司利用市场化的运营、平台化的管理，集聚国内优质期刊，打造高水平的科技期刊“方阵”，目前子公司北京中科期刊出版出版期刊 272 种，其中英文刊 61 种，SCI 刊 40 种。

表 5：18 年科技出版社在当当网的畅销榜图书

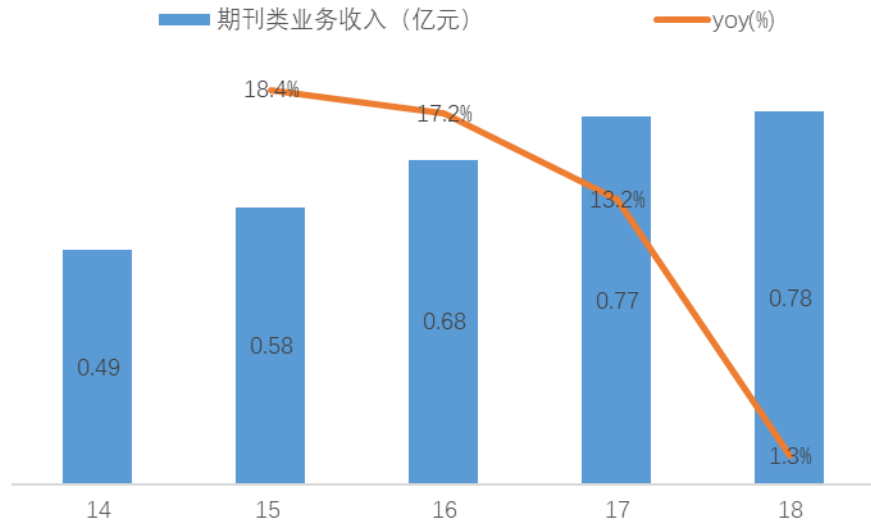
期刊名称	详细期刊
《中国科学》、《科学通报》	是我国自然科学基础理论研究领域里权威性的学术期刊，在国内外具有广泛的影响
《国家科学评论》	是中国第一份战略性、导向性英文版综述类学术期刊，17 年最新发布的影响因子 9.408，在全球综合类期刊中位列第六，进入了世界第一阵列
《科学世界》	立足院士平台、国内最具影响力的高端科普期刊，获得第三届中国出版政府奖以及国家新闻出版广电总局“百强报刊”等荣誉
《中国科学》系列、《科学通报》英文刊以及《国家科学评论》、《能源化学》等 11 种期刊	SCI 影响因子平均提升 17%。其中 7 种刊物位居国际同领域期刊排名的 Q1 区，4 种刊物位居 Q2 区。

资料来源：公司公告，渤海证券

期刊业务营收稳定，毛利率持续提升。2018 年公司期刊业务营业收入为 7823 万

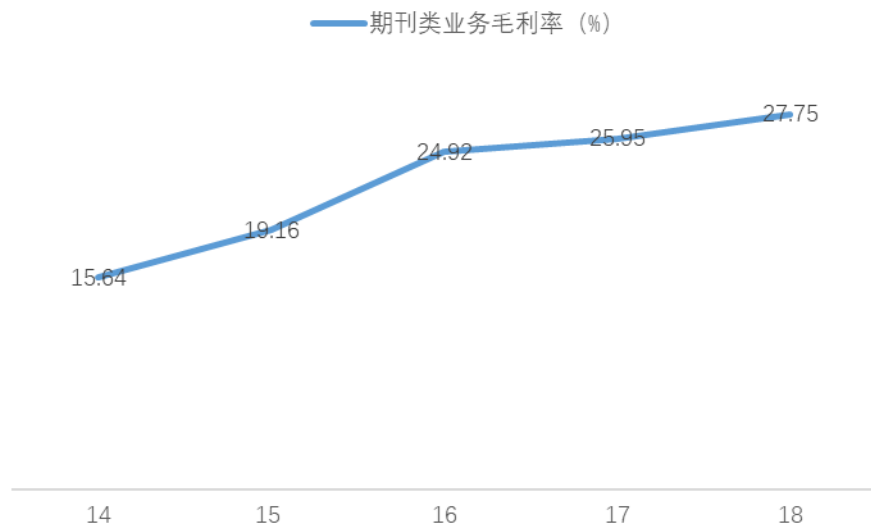
元，同比增长 1.01%；营业成本为 5652.5 万元，同比下降 1.45%；毛利率为 27.75%，同比增加 1.8 个百分点，整体保持稳步提升的趋势。其中“两刊”系列营业收入为 0.3 亿元，占比达到 38.4%，是公司期刊销售最主要的收入来源。

图 16: 公司的期刊类业务收入趋于稳健



资料来源: wind,渤海证券

图 17: 公司的期刊类业务毛利率稳步提升

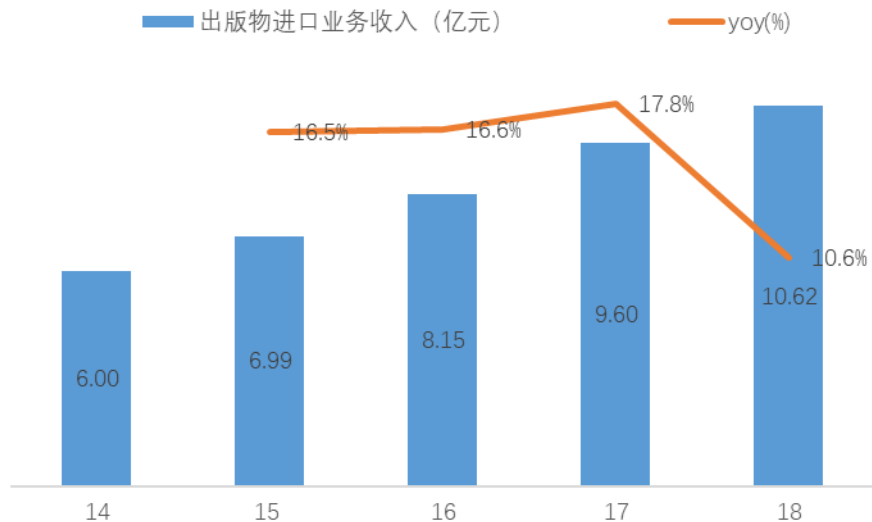


资料来源: wind,渤海证券

### 4.3 图书进口业务：国际化的重要渠道

图书进口业务主要客户为高校和科研机构为主。公司全资子公司北京中科进出口有限责任公司具有出版物进出口经营资质，主要从事图书、期刊及相关数字出版物的进出口业务，主要客户为国内高校和科研机构，供应商则多为境外大型出版机构。中科进出口的前身是 1993 年成立的北京中科进出口公司，负责海外出版物的引进销售和自有出版物的出口。目前中科进出口已经在日本和美国分别成立海外子公司，与全球数百家出版公司、学会、协会、书商建立贸易合作，在全国拥有 800 多家位于国内高校和科研机构的长期客户，形成了“国内客户订货→向外商直接采购→向国内客户直销”一整条稳定快捷的海外出版物采购网络和传递渠道。

图 18：公司的出版物进口业务收入稳步增长

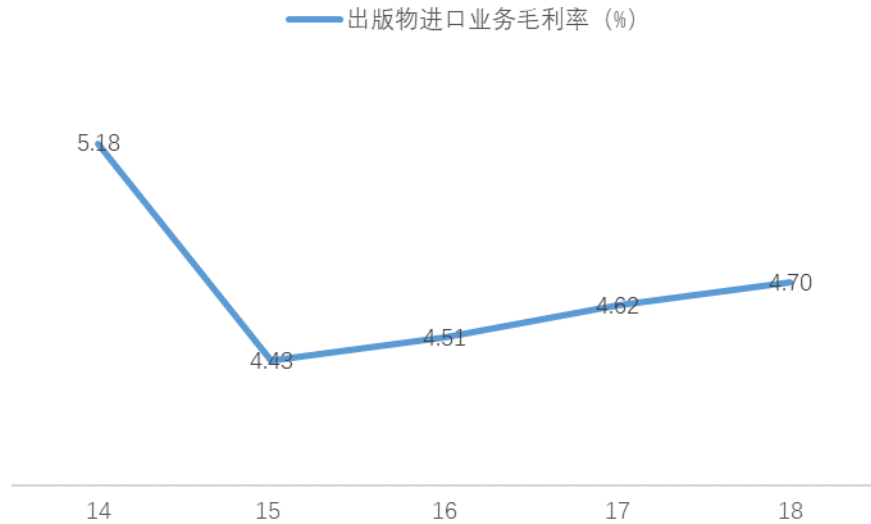


资料来源：wind, 渤海证券

公司图书进口业务的业绩稳健。2018 年公司出版物进口业务实现营收 10.62 亿元，同比增长 10.62%；实现毛利润 4986 万元，同比增长 12.41%；毛利率为 4.7%，同比增长 0.08%。18 年公司共计输出图书版权 164 种、期刊 19 种，其中 4 种图书荣获“第十七届输出版、引进版优秀图书”称号，7 种图书获得“中国图书对外推广计划”资助，3 种图书获得“中华学术外译项目”资助，18 种图书获得“图书版权输出奖励计划”奖励，7 种图书获得“北京市提升出版业国家传播力奖励扶持专项资金”资助。与此同时，本公司也致力于“走出去”模式的不断探索，在单一版权输出基础上增加了联合出版的创新模式。公司与施普林格 (Springer) 合作出版的“纯粹数学和应用数学专著丛书”、“中国至 2050 年科技发展路线

图”等，也都取得了不错的国际反响。

图 19: 公司的出版物进口业务的毛利率维持稳定



资料来源: wind,渤海证券

## 4.4 知识服务业务：数字化转型的主要方向

知识服务转型是公司数字化的重要方向。公司积极推进从传统出版向知识服务的转型，目前主要在专业学科知识库、数字教育云服务、医疗健康大数据三大方向上进行布局。

表 6：公司知识服务业务的布局

业务方向	产品
专业学科知识库	科学文库、地球与环境科学信息网、科学智库、中国生物物种信息库、中国植物志数据库、中国动物志数据库等
数字教育云服务	中科云教育平台、爱一课移动端互动教学平台、状元共享课堂等
医疗健康大数据	中科医库、康复医学云平台等
其他	科学在线等

资料来源：公司公告，渤海证券

在专业学科知识库方面，公司打造的“科学文库”已汇聚我公司 60 余年来高质量科技专著，囊括 4 万余种电子书，为用户提供在线检索、浏览和下载阅读等服务。同时，公司建成了“科学智库”、“中国生物志数据库”等多个新产品。“科学智库”集成了大量中国科学院、中国工程院的咨询研究项目成果，汇集了各领域上千种研究报告，为各领域科研、决策和咨询研究者提供高端资源支撑和学术参考，目前已有 30 多家机构试用。“中国生物志库”作为我国生物、农林、药学等领域的高水平研究知识服务平台，包括“中国植物志数据库”和“中国动物志数据库”，以《中国植物志》等三套权威志书 300 多册的优质内容为基础，为用户提供一站式专业知识和解决方案服务，满足用户高效率的学习和科研需求。

在数字教育云服务方面，公司积极开拓在线教育业务，完成了“中科云教育平台”、“爱一课移动端互动教学平台”以及“状元共享课堂”等多个数字平台。其中，“中科云教育平台”已建设完成在线课程学习、在线考试、在线培训、直播、资源商城等模块，上线课程 200 余门，配套题库几十万道，配套各学科的教学资源 5000 多种，为教师和学生提供在线教育服务。“爱一课移动端互动教学平台”是终端+教育内容+服务平台的一体化互动教学平台，主要面向卫生职业教育领域。“状元共享课堂”作为一款 APP，以“黄冈小状元”系列图书资源为基础，提供“线下+线上”的整套学习解决方案，目前注册用户超过 140 万人。

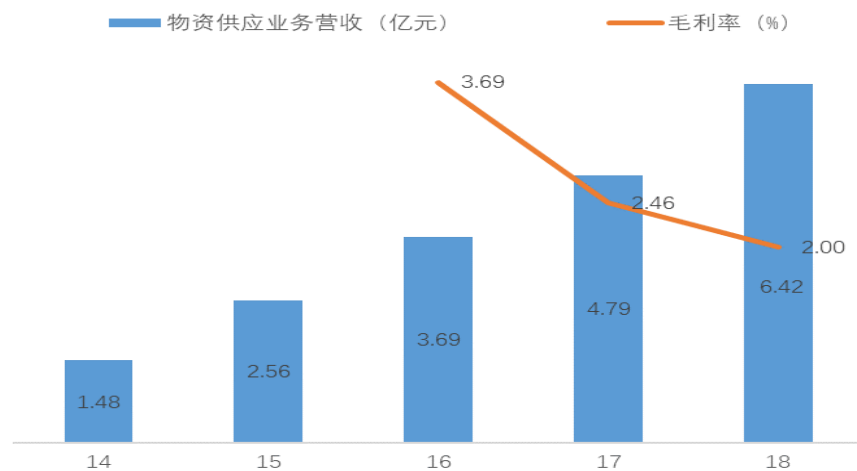
在医疗健康大数据方面，公司打造的“中科医库”作为多媒体医学知识服务的云平



台，聚集了北大医院等国内知名医院与专家的优质临床资源，目前已累计获取资源 8000 多例，发展机构用户上百家，为医护人员提供专业知识服务。公司还打造了“康复医学云平台”，该平台聚集了知名医院与专家的优质临床案例、规范治疗操作视频等内容，为用户提供全方位的医疗信息服务。

知识服务业务的营收增长迅速。2018 年包括知识服务业务在内的其他业务营收 1734.69 万元，同比增长 92.75%；毛利率 55.04%，同比下降 6.01 个百分点。

图 20: 公司的物资供应业务营收和毛利率稳步增长



资料来源: wind,渤海证券

## 5.投资建议及盈利预测

### 基本假设:

- 1、公司的出版物进口、图书出版、期刊出版和知识服务四大业务经营维持稳健，不存在大幅度业务变动与经营风险；
- 2、图书出版行业的税收优惠政策不发生变动；
- 3、纸张价格不发生剧烈波动；
- 4、知识服务业务转型正常开展。

### 投资建议:

我们认为公司作为国内科技图书出版行业的绝对龙头，以中科院为资源依托，旗下科学出版社、龙门书局、《中国科学》杂志社、《科学世界》杂志社、中科期刊为主体的子公司综合实力无出其右，在科技图书出版领域的竞争力极强。公司扮演我国科技创新爆发期的“卖水人”角色，有望受益于我国在科技领域投入的不断加大、综合实力的持续提升而获得持续的成长性。我们长期看好公司的发展，首次覆盖公司，给予“增持”的投资评价，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.63、0.69 和 0.78 元/股，建议投资者保持长期关注。

## 6.风险提示

市场政策风险，国内科技出版市场景气度降低，出版物进口的合作风险，中小学市场竞争持续加剧，电子书等其他介质替代风险

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)  
+86 22 2845 1975  
张源  
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

餐饮旅游行业研究

杨旭  
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

医药行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602  
甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062  
张山峰  
+86 22 2383 9136

电力设备与新能源行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
滕飞  
+86 10 6810 4686

非银金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845  
王磊  
+86 22 2845 1802

电子行业研究

徐勇  
+86 10 6810 4602  
邓果一  
+86 22 2383 9154

通信行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

中小盘行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
朱林宁  
+86 22 2387 3123  
张婧怡  
+86 22 2383 9130

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
夏捷  
+86 22 2386 1355  
马丽娜  
+86 22 2386 9129

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
张世良  
+86 22 2383 9061  
陈菊  
+86 22 2383 9135

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉  
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)