

2019年07月26日

中国科传 (601858.SH)

科技出版龙头, 积极发展数字出版与知识服务新业务

■中国科传前身为1930年严幼芝创办的龙门书局, 公司始终坚持为科技创新服务、为传播与普及科学知识服务、为科学家和广大读者服务的宗旨, 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。中国科技出版传媒有限公司持有中国科传73.66%股份, 为公司实际控制人。公司拥有《中国科学》、《科学世界》等一批国家重点刊物, 以及北京中科期刊、中科数字出版传媒、北京龙腾八方文化公司、科学出版社东京株式会社等子公司。

■科技类图书出版在传统图书出版中居于重要地位, 与经济、科学、教育、文化事业的蓬勃发展相适应, 包括科技图书出版在内的图书出版业近年来始终保持较好的增长态势。据新闻出版总署统计, 2007至2017年, 全国图书出版品种从24.83万种增加到51.25万种, 年均增长8.4%。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%, 占比从28.6%降低到23.7%, 之后逐渐趋于稳定。公司多年深耕专业出版, 积累了包括“科学出版社”、“龙门书局”, 《中国科学》和《科学世界》等一批优秀的图书出版、学术期刊和科普期刊品牌, 在品牌、内容资源、市场认同等方面已经积攒了独特的竞争优势, 在行业中占据龙头地位。

■2018年公司出版新书4300多种, 目前已累计出版图书品种超过5万种, 出版领域涉及科学(S)、技术(T)、医学(M)、教育(E)、人文社科(H)多个学科, 是国内学科分布最全、出版规模最大的综合性科技出版机构。融合发展已成为出版业创新转型的大趋势, 专业出版向知识服务转型是产业升级趋势, 公司主要从专业学科知识库、数字教育云服务以及医疗健康大数据三方面发力, 目前已初显成效。此外, 作为中国科技出版“走出去”的“国家队”, 公司积极实施国际化战略, 每年向国外输出优秀科技图书版权数量一直位居全国出版单位前列。2018年, 公司实现图书版权输出164种, 同比上升5.8%, 输出期刊19种。

■投资建议: 公司以中科院为依托, 积累起丰厚的内容资源和强大的资源获取能力, 在科技出版的核心内容资源方面形成了独到优势, 根据行业发展趋势积极探索布局数字出版与知识服务新业务, 我们预计公司2019-2021年净利润分别为4.83亿元、5.36亿元、6.19亿元, 分别对应EPS0.61元、0.68元、0.78元, 参照业内可比公司, 给予公司2019年20x估值, 对应2019年目标价12.2元, 给予“增持-A”评级。

■风险提示: 数字化出版业务发展不及预期, 海外科技出版商竞争激烈, 图书被盗版侵权风险、税收优惠政策到期变化风险。

公司深度分析

证券研究报告

平面媒体

投资评级 **增持-A**

首次评级

6个月目标价: **12.2元**
 股价(2019-07-26) **12.20元**

交易数据

总市值(亿元)	9,644.10
流通市值(亿元)	2,324.10
总股本(百万股)	790.50
流通股本(百万股)	190.50
12个月价格区间	7.61/14.06元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.22	14.74	32.35
绝对收益	-12.48	9.0	33.76

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450516120001
 jiaojuan@essence.com.cn
 021-35082012

相关报告

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	2,010.6	2,224.8	2,491.8	2,765.9	3,125.4
净利润	371.2	424.5	483.2	535.8	619.0
每股收益(元)	0.47	0.54	0.61	0.68	0.78
每股净资产(元)	4.11	4.47	5.07	5.75	6.51

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	25.6	22.4	19.7	17.7	15.4
市净率(倍)	2.9	2.7	2.4	2.1	1.8
净利率	18.5%	19.1%	19.4%	19.4%	19.8%
净资产收益率	11.4%	12.0%	12.0%	11.8%	12.0%
股息收益率	1.5%	0.9%	1.0%	1.1%	1.0%
ROIC	11.35%	9.93%	11.95%	8.93%	9.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

内容目录

1. 公司简介：科技出版龙头，积极发展数字出版	5
1.1. 发展历程与股权结构.....	5
1.2. 公司经营情况及业务构成.....	5
2. 行业分析：科学出版壁垒较高，融合出版成必然趋势	7
2.1. 科学类出版市场稳步发展，专业壁垒构建细分行业护城河.....	7
2.2. 数字化阅读兴起，知识付费新场景潜力较大.....	9
2.2.1. 数字化阅读产业规模不断壮大.....	9
2.2.2. 在线知识付费成为行业新蓝海.....	11
3. 业务分析：坚守专业出版龙头，探索知识服务业务	13
3.1. 图书出版及期刊业务：立足专业出版，维持核心竞争力.....	13
3.1.1. 图书出版业务.....	13
3.1.1. 期刊业务.....	16
3.2. 知识服务业务：转型知识付费提供商，发掘新潜力空间.....	19
3.3. 出版物进出口业务：走出去优势，国际影响力不断提升.....	20
4 投资建议	22
5 风险提示	22
图 1：中国科传发展历程.....	5
图 3：公司历年营业收入与增速.....	6
图 4：公司历年营收构成.....	6
图 5：主营毛利构成情况.....	6
图 6：各业务毛利率情况.....	6
图 7：公司三大费用率情况.....	7
图 8：公司归母净利润及增速.....	7
图 9：公司扣非归母净利润及增速.....	7
图 10：科学技术类书籍定价总金额.....	8
图 11：科学技术类书籍种类.....	8
图 12：2016-2018 图书定价涨幅.....	9
图 13：网民规模及互联网普及率.....	9
图 14：移动互联网网民规模及占比.....	10
图 15：数字化阅读产业规模.....	10
图 16：大众阅读活跃用户规模及增速.....	11
图 17：专业阅读活跃用户规模及增速.....	11
图 18：数字出版营业收入及占比.....	11
图 19：电子书付费意愿.....	12
图 20：人均意愿/实际付费金额.....	12
图 21：数字出版业务链条.....	13
图 22：科技类图书销售码洋及同比增速.....	14
图 23：科技类图书市占率.....	14
图 24：自编教材教辅及一般图书销售码洋.....	15
图 25：当当网 2018 年小学一年级教辅畅销榜榜单 TOP20.....	16
图 26：输出版权及期刊情况.....	21

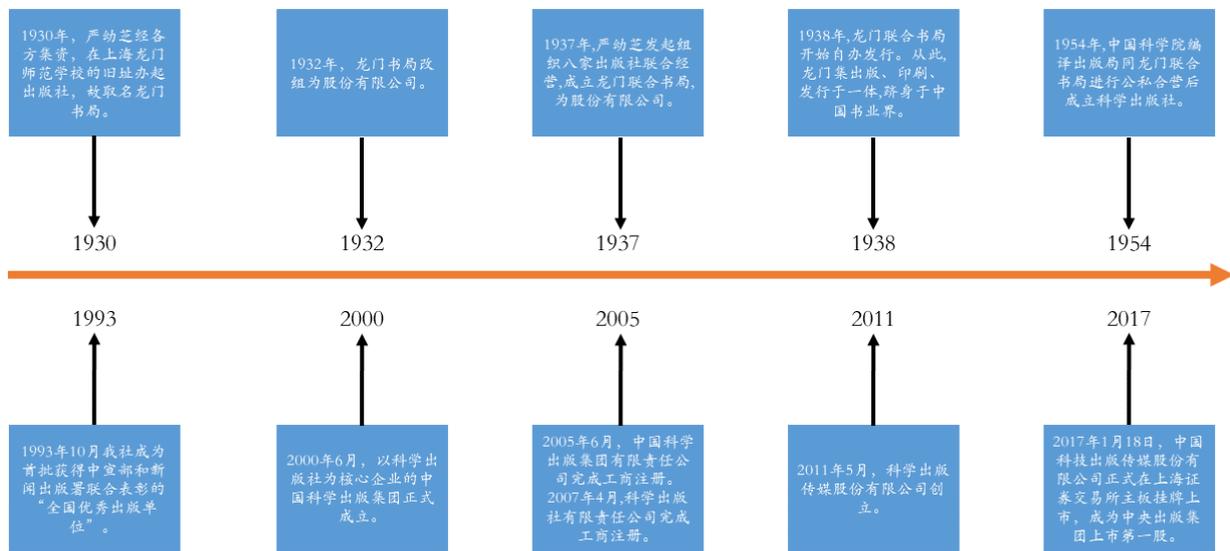
表 1: 知识付费模式梳理.....	12
表 2: 2018 中国图书海外馆藏影响力排行榜.....	14
表 3: 折扣率同业对比.....	14
表 4: 平均单册码洋同业对比.....	15
表 5: 分类书籍毛利率.....	15
表 6: 主要期刊影响力梳理.....	17
表 7: 基金项目统计.....	17
表 8: 主要产品所获荣誉情况.....	17
表 9: 政府补助梳理.....	19
表 10: 员工学历构成.....	19

1. 公司简介：科技出版龙头，积极发展数字出版

1.1. 发展历程与股权结构

中国科传前身为 1930 年严幼芝在上海龙门师范学院旧址创办的龙门书局，2011 年科学出版传媒股份有限公司创立，同年 7 月中国科技出版传媒集团有限公司暨中国科技出版传媒股份有限公司成立，标志着我国出版业在国家层面上的人文、教育和科技三大优势国有出版传媒集团公司的格局形成。2017 年公司挂牌上市，成为中央出版集团上市第一股。历经多年发展，中国科传形成了“高层次、高水平、高质量”和“严肃、严密、严格”的优良传统与作风，始终坚持为科技创新服务、为传播与普及科学知识服务、为科学家和广大读者服务的宗旨，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。

图 1：中国科传发展历程



资料来源：公司网站，招股说明书，安信证券研究中心

中国科技出版传媒有限公司持有中国科传 73.66% 股份，为公司实际控制人。公司拥有《中国科学》、《科学世界》等一批国家重点刊物，以及北京中科期刊、中科数字出版传媒、北京龙腾八方文化公司、科学出版社东京株式会社等子公司。

1.2. 公司经营情况及业务构成

公司营业收入稳健增长，自 2015 年以来持续保持在 10% 以上。2018 年营业收入为 22.25 亿元，较上年增长 10.7%，主要系分业务收入增加所致，其中图书业务收入增长 10.33%、出版物进出口业务收入增长 10.62%，成为营收增长的主要催动因素；从营收结构来看，各业务收入占比保持稳定，2018 年图书业务收入 10.32 亿元，占比为 46.4%，同比下降 1pct；出版物进出口业务收入为 10.62 亿元，占比为 47.7%，与去年同期持平；期刊业务营收为 0.78 亿元，占比为 3.5%，同比下降 0.3pct；其他业务营收为 0.53 亿元，占比为 2.4%，同比上升 0.5pct；从毛利润结构看，公司图书业务毛利为 3.81 亿，毛利率为 55.5%，同比下降 1.7pct，为公司主要的利润中心。受益于期刊业务、出版物进出口业务及其他业务盈利能力的提升，综合毛利率同比上升 1.4pct 至 30.4%。

图 2：公司历年营业收入与增速



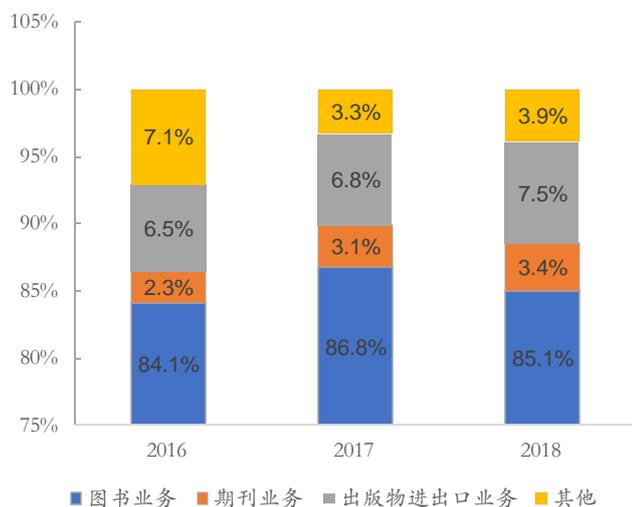
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 3：公司历年营收构成



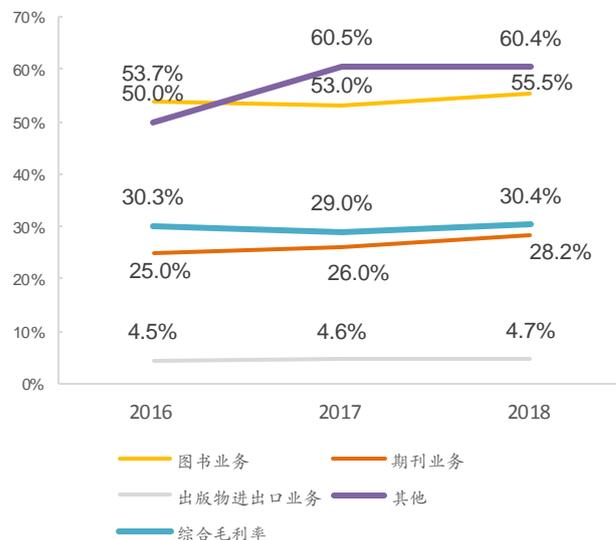
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 4：主营毛利构成情况



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

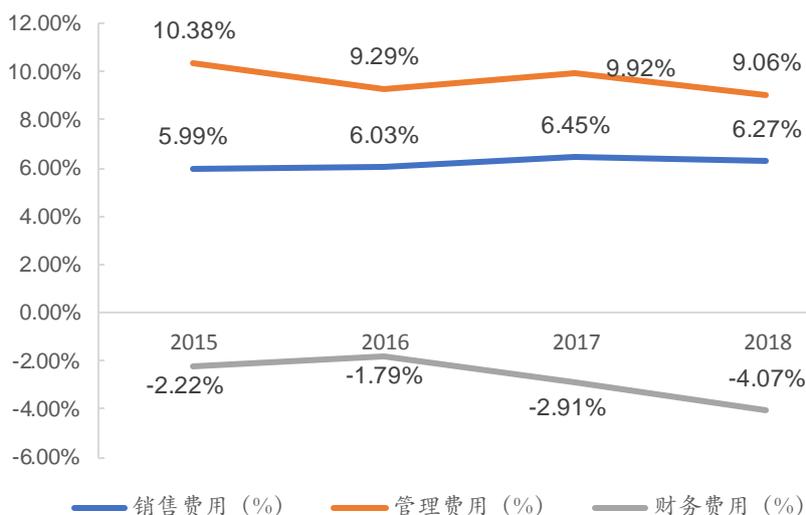
图 5：各业务毛利率情况



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

2018 年公司销售费用为 1.40 亿元，较上年同期增长 7.68%，销售费用率为 6.27%，同比下降 0.17pct，主要系公司销售人工成本、业务推广费及储运费用虽有所增加但增速慢于同期营收增速；管理费用为 2.02 亿元，较上年同期增长 1.22%，管理费用率为 9.06%，同比下降 0.86 pct。主要系职工薪酬增加；研发费用为 37.11 万元，较上年同期增长 2.28%，主要用于中国科技信息数字出版和中国科技出版资源管理平台两个募投项目；财务费用较上年同期减少 54.93%，财务费用率为-4.07%，同比下降 1.16pct，主要系本期利息收入的增长所致。

图 6：公司三大费用率情况



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

2018 年归母净利润为 4.25 亿元，较上年同期增长 14.4%，高于营收增速，主要受益于毛利率提升以及三费下降；扣非归母净利润为 4.04 亿元，同比增速为 16.3%，非经常性损益的主要来源为政府补助。2019 年 Q1 营收为 3.67 亿元，同比增速达到 20.6%，归母净利润为 0.12 亿元，扣非归母净利润为 0.07 亿元。

图 7：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 8：公司扣非归母净利润及增速



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

2. 行业分析：科学出版壁垒较高，融合出版成必然趋势

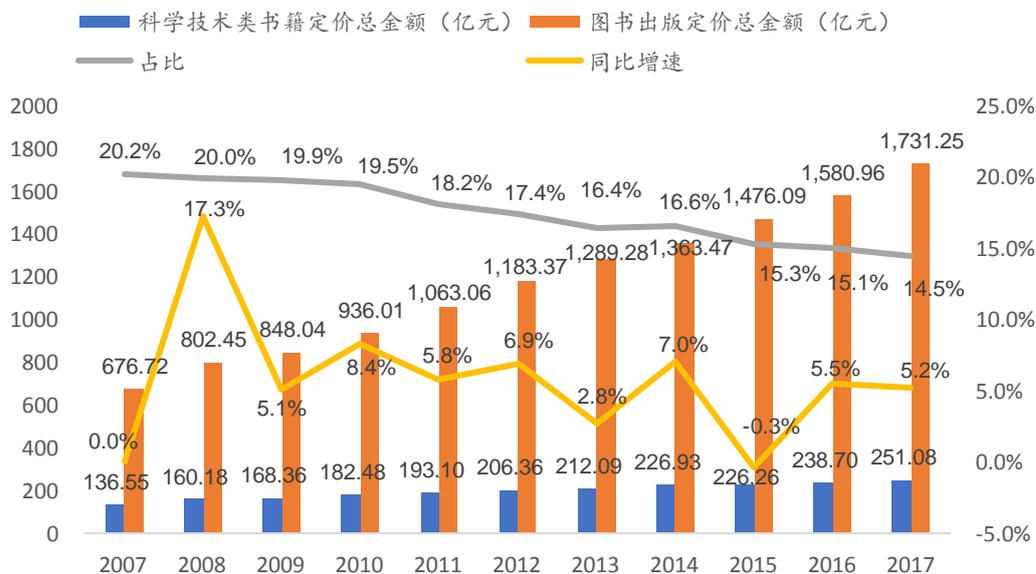
2.1. 科学类出版市场稳步发展，专业壁垒构建细分行业护城河

我国科学、教育事业蓬勃发展，为科技图书出版提供了坚实的内容与市场依托。“十三五”期间，我国科研与教育投入不断加大，高等学校与科研机构数量继续增加，研究生与科研人员人数持续上升。科研创新能力不断增强，优秀科研成果大量涌现，科学技术水平日益提高，目前已经处于发展中国家前列，一些科研领域已经达到国际先进水平。2018 年，研究与试验发展(R&D)经费支出占国内生产总值比例达到 2.18 的历史新高；全国专利申请授权数 244.75 万件，较 2017 年增长 33.3%，其中发明专利 43.2 万件，较 2017 年增长 2.9%

科技类图书出版在传统图书出版中居于重要地位，与经济、科学、教育、文化事业的蓬勃发展相适应，包括科技图书出版在内的我国图书出版业近年来始终保持较好的增长态势。据新

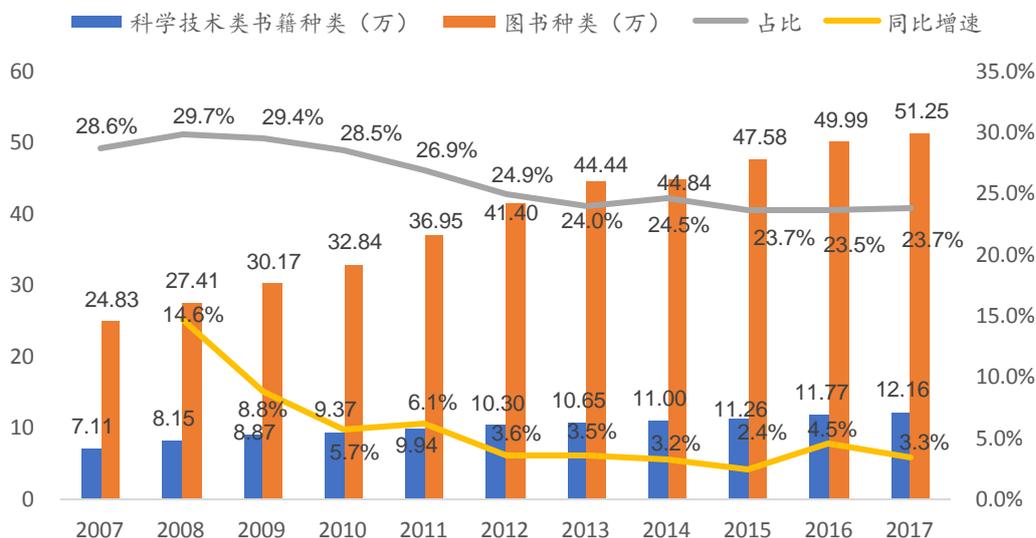
闻出版总署统计，2007至2017年，全国图书出版品种从24.83万种增加到51.25万种，年均增长8.4%。全国出版科技类图书品种从7.11万种增加到12.16万种，年均增长6.1%，占比从28.6%降低到23.7%；全国图书出版定价总金额从676.12亿元增加到1731.25亿元，年均增长11.0%。科技类图书定价总金额从136.55亿元增加到251.08亿元，年均增长7.0%，占比从20.2%降低到14.5%，后逐渐趋于稳定。

图9：科学技术类书籍定价总金额



资料来源：新闻出版总署、安信证券研究中心

图10：科学技术类书籍种类

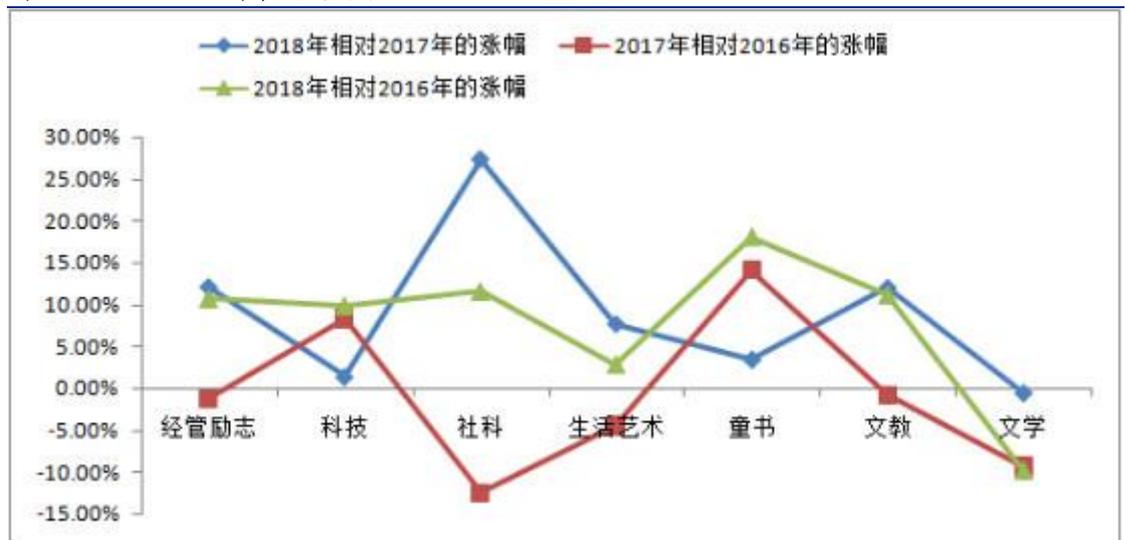


资料来源：新闻出版总署、安信证券研究中心

科技类图书出版的市场与读者相对稳定，需求价格弹性低。与一般图书相比，科技类图书尤其是专业或学术科技类图书的读者，往往是掌握一定专业技能和知识的专职研究者，他们较普通读者而言，对图书内容具有更高的专业要求、更强的鉴别力、更深入的知识需求。并且，由于书籍内容带来的长期收益远高于购买图书的费用，所以专业的科研人员和技术应用者对学术类图书的价格波动并不敏感，因此科技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。

图 11：2016-2018 图书定价涨幅



资料来源：《2018 京开图书市场年度报告》、安信证券研究中心

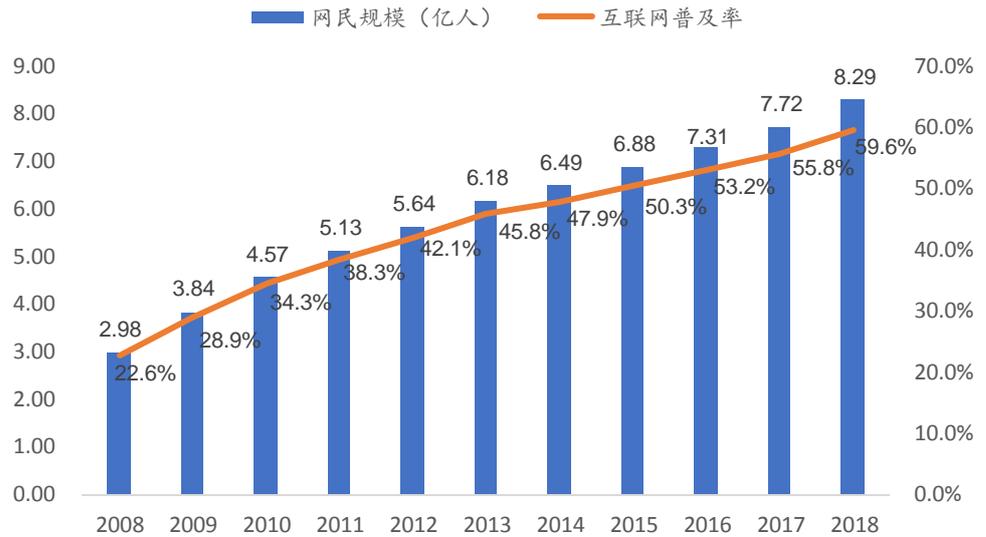
2.2. 数字化阅读兴起，知识付费新场景潜力较大

近年来，互联网、手机等新媒体的快速发展和普及对传统媒体产业带来一定影响。对图书出版业来说，新媒体对受众人群的分流使得传统出版业面临较大竞争压力，图书出版业面临深刻变革。

2.2.1. 数字化阅读产业规模不断壮大

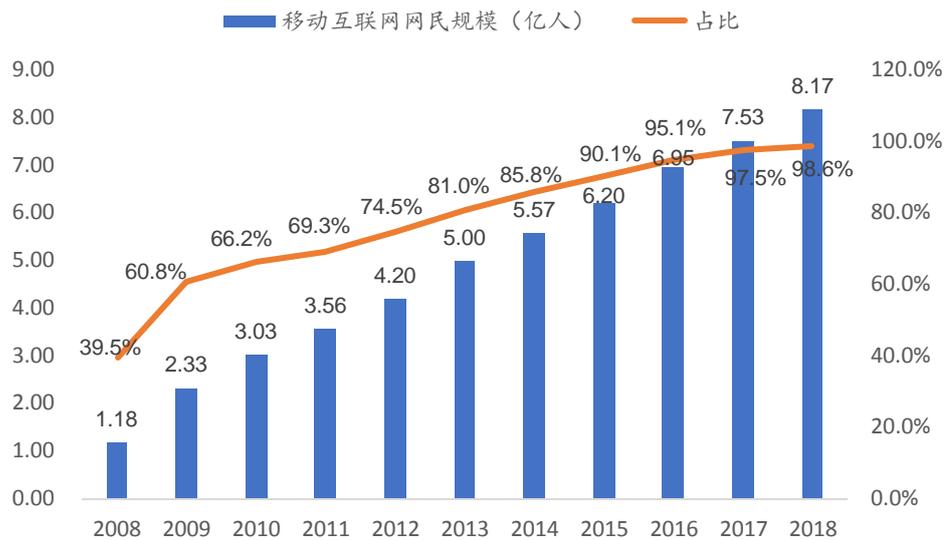
现代信息与通信技术的飞速发展，已经深刻地改变了人们阅读与获取信息的方式。越来越多高学历者、专业技术人员等习惯通过互联网、手机等新兴技术媒介以数字化方式搜集、检索和获取信息与知识，对数字出版的市场需求持续旺盛。据 CNNIC 统计，截至 2018 年，中国网民规模达到 8.29 亿，互联网普及率攀升至 59.6%；其中移动互联网用户规模达到 8.19 亿，占比为 98.6%。互联网兴起使得读者的阅读端口逐渐从纸质书向手机移动端转变，受益于用户习惯改变，数字阅读产业规模近年来稳步增长。2018 年数字阅读产业规模达到 254.5 亿元，增长 19.6%，其中大众阅读市场规模占比超过 9 成，专业阅读稳中有增，对科技类数字书籍的需求持续为产业发展贡献力量。

图 12：网民规模及互联网普及率



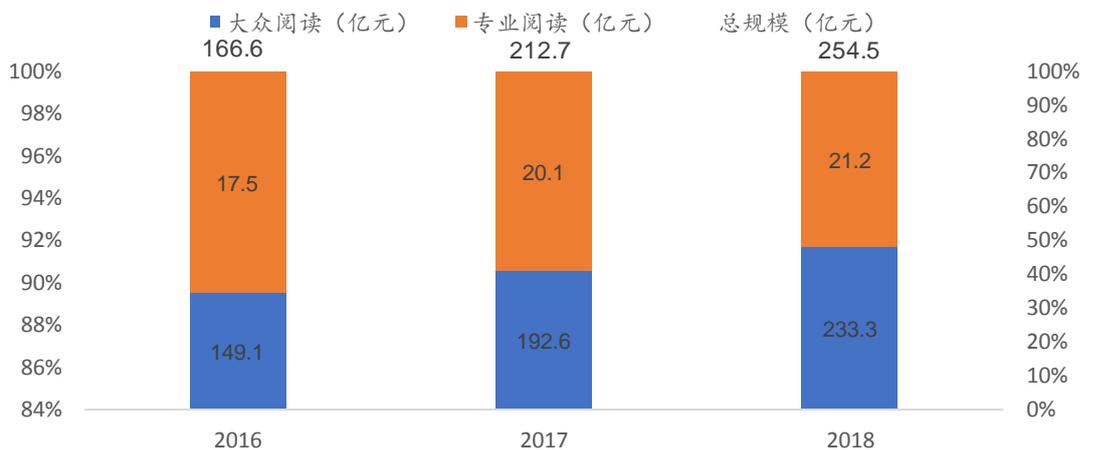
资料来源: CNNIC、安信证券研究中心

图 13: 移动互联网网民规模及占比



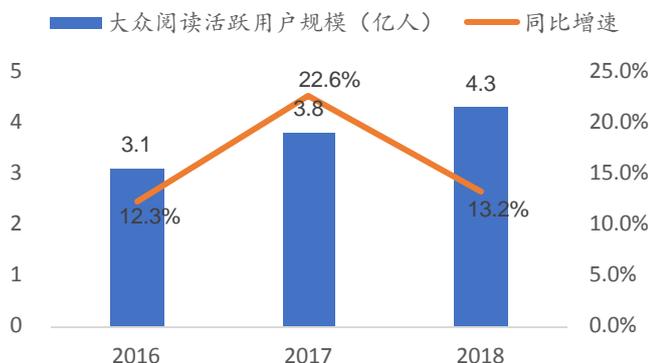
资料来源: CNNIC、安信证券研究中心

图 14: 数字化阅读产业规模



资料来源：《2018 中国数字阅读白皮书》、安信证券研究中心

图 15：大众阅读活跃用户规模及增速



资料来源：《2018 中国数字阅读白皮书》、安信证券研究中心

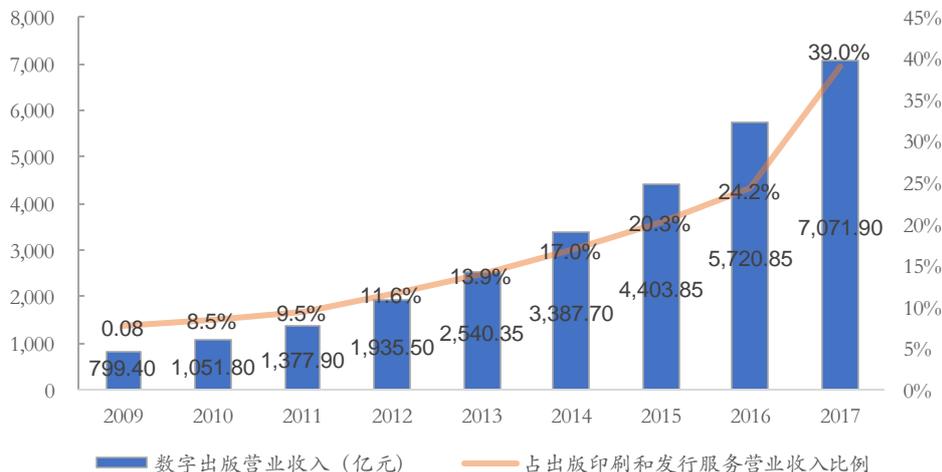
图 16：专业阅读活跃用户规模及增速



资料来源：《2018 中国数字阅读白皮书》、安信证券研究中心

为适应互联网时代阅读习惯的改变，新闻出版业中也催生了数字化出版这一极其重要的新兴产业类别，其打破了传统出版对内容的介质分割，可以极大延长出版物的产品线，有助于实现内容资源价值的最大化。近年来，我国数字出版产业规模不断扩大。据新闻出版总署统计，2018 年，我国数字出版产业营业收入达到 7071.9 亿元，占总出版印刷和发行服务营业收入的 39.0%，超过传统的图书、期刊、报纸、音像制品和电子出版物中的任一类别，位居第一。从国际上看，里德·爱思唯尔 (Reed Elsevier)、施普林格 (Springer)、汤姆森·路透 (Thomson Reuters) 等国际大型科技出版集团纷纷投入巨资进行传统出版业务的数字化改造与转型，开展数字出版业务，信息数字化是大势所趋。

图 17：数字出版营业收入及占比



资料来源：新闻出版总署、安信证券研究中心

2.2.2. 在线知识付费成为行业新蓝海

知识付费在移动终端日益普及、移动支付日益成熟的前提下，新兴的互联网知识服务平台利用用户的碎片化时间，以音频、文字及视频为主要形式，为付费用户提供包括但不限于知识传授、知识转述、语音问答、电子书等形式的知识服务，满足用户学习求知的需求。受益于视频网站、数字专辑等产品的推出，我国互联网用户的知识付费意愿明显提升，其中电子书付费意愿在 2018 年达到 66.4%，同时各年龄段用户的实际付费金额均高于其意愿付费金额。在线知识付费产业的产业角色、环节及输出等方面与传统出版行业一脉相承，均是将知识内

容及服务凝结为产品从而获取长尾收入。其主要不同在于：

- 1) 在线知识付费场景更灵活多变，并且增加了更多互动环节和手段，由单向知识获取转为双向知识交流，增加了知识获取的主观能动性；
- 2) “数字化、轻体量”的特点更符合移动互联网时代用户的获取习惯，获取和阅读内容更为方便；
- 3) 生产链条较短，电子形式无库存和运输的压力，盈利天花板高，交付速度更快；

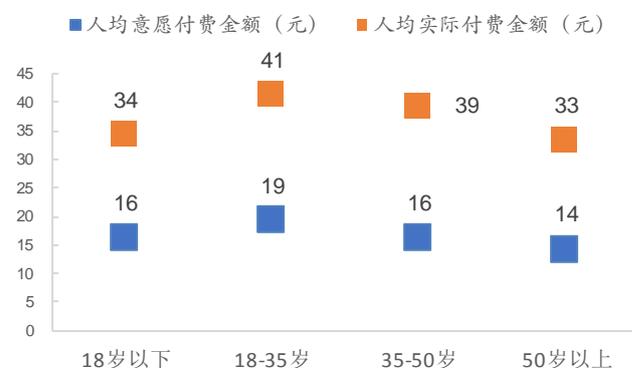
从免费且海量的互联网内容转向需要付费、目的性强的在线知识服务，其解决的核心问题是效率、信息壁垒以及服务问题。人们愿意付费的核心逻辑是：1) 由于信息壁垒，仅凭公开、免费渠道较难获取用户所需的信息，付费可解决获取信息问题；2) 出于对权威人士专业能力的信任，付费可以获得其提供的咨询、问答等服务；3) 数据的收集需要耗费一定的时间和精力，付费可以节约时间成本并提高获取信息的效率。

图 18：电子书付费意愿



资料来源：《2018 中国数字阅读白皮书》，安信证券研究中心

图 19：人均意愿/实际付费金额



资料来源：《2018 中国数字阅读白皮书》，安信证券研究中心

专业出版社占据行业资源优势，并且可以凭借其在某一领域深耕多年的经验以及对知识细分行业的深入了解树立权威，完善信息完整性及可靠性，在知识付费领域占有先发优势。专业出版社实现付费的手段主要有以下几种：

表 1：知识付费模式梳理

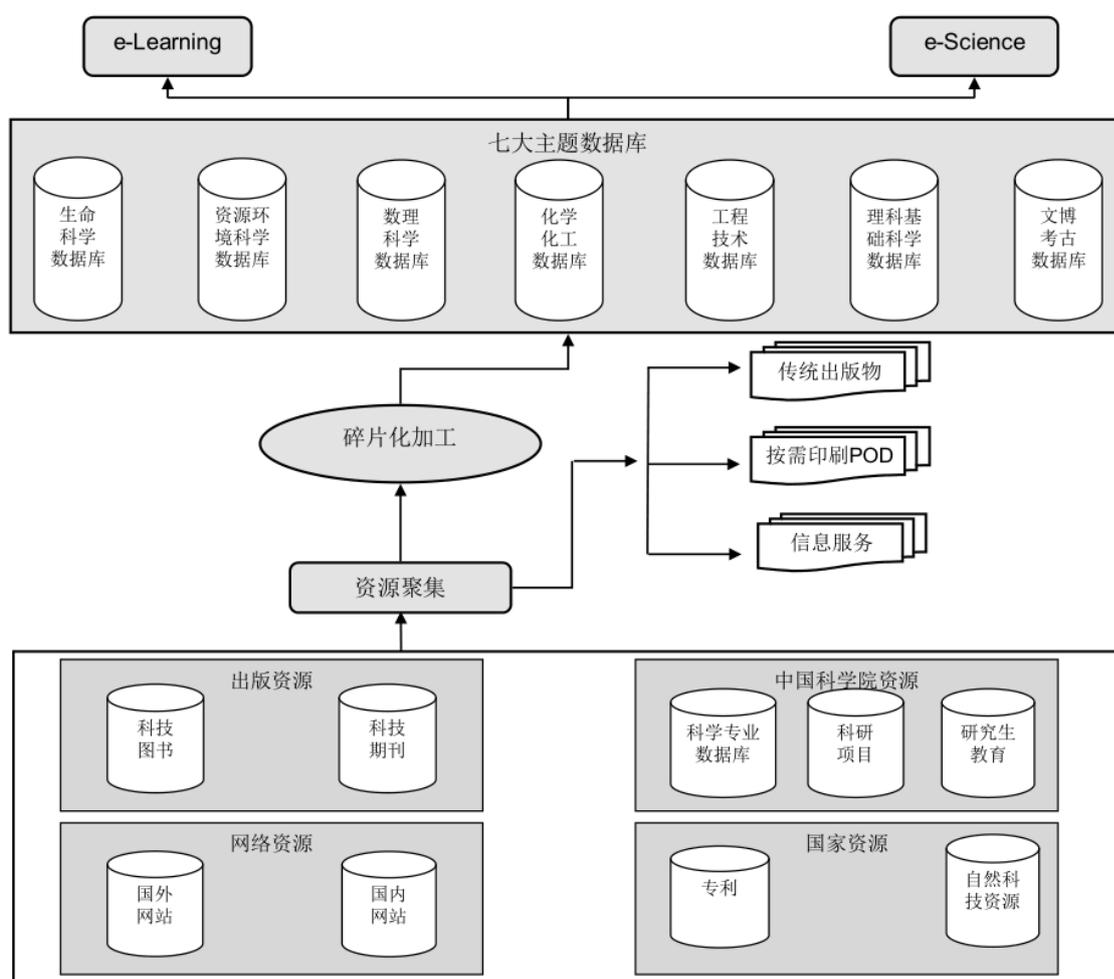
知识付费模式	出版商	具体模式细节
数据库及移动工具书服务模式	商务印书馆	推出了“百种精品工具书数据库”，该数据库遴选商务印书馆 100 余种现代精品中外文工具书，内容权威，品种齐全，规模巨大；对工具书数据进行了全面、全新的深度加工和动态重组，开发了领先的检索系统，使工具书内容及其编排方式、查询方式得到立体化、多方面的扩展，显著提升了工具书的使用价值，被誉为“工具书数字出版的成功典范”。
在线专业知识服务平台模式	中国建筑工业出版社	建成了建筑设计资源库、建筑施工资源库，中国建筑全媒体资源库等行业级的知识服务平台并上线运营。
	化学工业出版社	在化工领域充分发挥自身品牌和资源优势，把数字化转型做深、做精，重点打造化工知识服务平台，利用知识条目、视频音频等多媒体资源，结合市场需求进行重新组合，形成新的服务市场的知识产品。
在线教育及在线培训模式	中国建筑工业出版社	近年上线了中国建筑出版在线知识服务频道和“建工社微课程”微信服务号。通过 PC 端和移动端两地为建设执业考试类考生提供网上增值服务好网上培训业务，经过近 3 年的发展，用户总数突破 180 万人，项目全年收入预计达数千万元。
	化学工业出版社	化学工业出版社也积极扩展在线教育业务，为化工行业师生提供更全面的信息、课程内容服务及学习、管理、评测、分析等行为服务。

资料来源：公开资料整理、安信证券研究中心

为应对行业新态，中国科传已经在该领域提前进行布局。公司明确提出要将自己“打造成为一流的科技内容集成商和科技信息服务提供商”，构建国内领先、国际知名的权威科技信息

数字出版平台，着力实现从产品经营到内容集成服务的转变，努力把公司建设成为“全球最大的中文科技信息服务商”。公司计划建立起生命科学、资源环境科学、数理科学、化学化工、工程技术、理科基础和文博考古七大主题内容资源数据库，在生命科学、数理科学、资源环境科学与文博考古四大主题中搭建主题关联的结构化数据库，并完成与之配套的技术平台建设，努力打造出国内第一个集内容采编、信息加工、自动排版、按需印刷、网络传输与销售等于一体，具备广泛影响力的科技信息数字出版综合业务平台，围绕 e-Science 与 e-Learning，通过在线使用、下载、按需印刷（POD）等方式向社会提供高层次、高质量、高水平的科技信息服务，构建较为完整的数字出版业务链条，实质性提升公司数字出版能力。

图 20：数字出版业务链条



资料来源：招股说明书、安信证券研究中心

3. 业务分析：坚守专业出版龙头，探索知识服务业务

3.1. 图书出版及期刊业务：立足专业出版，维持核心竞争力

3.1.1. 图书出版业务

公司以中科院为依托，积累起丰厚的内容资源和强大的资源获取能力，在科技出版的核心内容资源方面形成了独到优势。2018 年公司出版新书 4300 多种，目前已累计出版图书品种超过 5 万种，出版领域涉及科学(S)、技术(T)、医学(M)、教育(E)、人文社科(H)多个学科，是国内学科分布最全、出版规模最大的综合性科技出版机构。公司图书出版业务主要产品包括科技高教类图书及中小学文化教育类图书，其中科技高教类图书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。科技高教类图书市场主要分为零售市场及馆配市场。

1、科技高教类图书

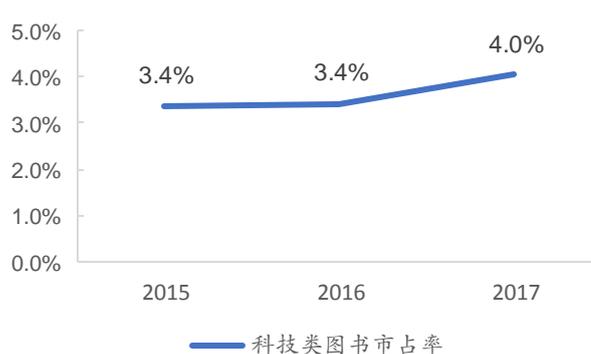
零售市场：公司在全国科技类图书市场名列前茅，其2018年其销售码洋达10.09亿元，与往年相比下降0.6%，维持在稳定水平。科技类图书市场占有率如下：

图 21：科技类图书销售码洋及同比增速



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 22：科技类图书市占率



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

馆配市场：据《2018 中国图书海外馆藏影响力报告》显示，科学出版社2018 年度进入世界图书馆系统品种数为 534 中，位列第三，与 2017 年持平，科技高教类书籍海外影响力维持稳定水平。

表 2：2018 中国图书海外馆藏影响力排行榜

排名	出版社名称	2018 年度进入世界图书馆系统品种数	排名变化
1	中国社会科学出版社	654	-
2	社会科学文献出版社	609	-
3	科学出版社	534	-
4	江苏凤凰文艺出版社	495	上升
5	人民出版社	476	-
6	法律出版社	452	-
7	化学工业出版社	438	-
8	中华书局	423	下降
9	北京大学出版社	357	-
10	商务印书馆	333	-

资料来源：《中国图书海外馆藏影响力报告》、安信证券研究中心

科技高教类图书凭借其专业性能获得更高的定价，与以大众出版为主要业务的中信出版、新经典以及中国出版进行对比，中国科传的科技高教类图书平均单册码洋较高，在 2018 年同比增速较快，且折扣率较低。凭借其较强的盈利能力，科技高教类书籍在众多品类书籍的毛利率排行中居首位。

表 3：折扣率同业对比

	2016	2017	2018
中信出版	48.4%	49.5%	50.0%
新经典	52.5%	53.8%	54.5%
中国出版	38.9%	38.4%	42.4%

中国科传	73.8%	63.4%	68.6%
------	-------	-------	-------

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

注：中国科传折扣率仅包括科技高教类书籍

表 4：平均单册码洋同业对比

单位：元	出版社类型	2016	2017	2018
中信出版	大众出版	52.45	58.78	65.49
同比增速			12%	11%
新经典	大众出版	38.37	40.58	45.76
同比增速			6%	13%
中国出版	大众出版+专业出版	23.39	25.08	27.63
同比增速			7%	10%
中国科传	专业出版	54.48	54.02	64.59
同比增速			-0.8%	19.6%

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

表 5：分类书籍毛利率

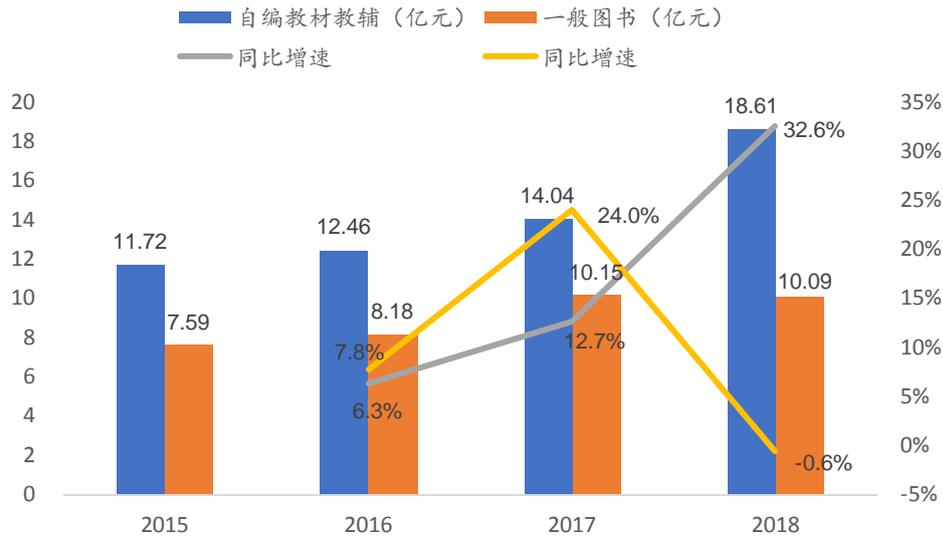
		2015	2016	2017	2018
新经典	文学类	51.3%	51.3%	52.4%	52.0%
	少儿类	52.6%	52.6%	54.3%	51.7%
	社科、生活及其他	41.8%	50.2%	51.1%	49.6%
中信出版	经管图书出版与发行	41.6%	42.7%	45.7%	42.8%
	社科图书出版与发行	36.4%	37.1%	38.3%	37.7%
	少儿图书出版与发行	26.4%	31.0%	30.6%	34.0%
中国出版	文学图书出版与发行	38.5%	34.4%	41.4%	39.1%
	一般图书	35.3%	38.3%	-	-
	辞书	58.6%	50.4%	-	-
中国科传	教辅教材	26.0%	26.6%	-	-
	科技高教类书籍	57.9%	60.3%	55.9%	58.8%

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

2、中小学文化教育类图书

公司中小学文化教育类图书主要面向学校，课本是教育出版领域最主要的产品类型，其市场需求与学生人数紧密相关，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。2018 年自编教材教辅销售码洋达 18.61 亿元，同比增速达 32.6%。

图 23：自编教材教辅及一般图书销售码洋



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 24：当当网 2018 年小学一年级教辅畅销榜单 TOP20

1. 小学奥数举一反三 A版 1年级 ★★★★★ 113710条评论 99.9%推荐 苏顺、李济元 2016-04-01 陕西人民教育出版社 ¥18.70 ¥19.90 (9.6折) 加入购物车 收藏	2. 马小跳玩数学 1年级 70000多名读 ★★★★★ 70652条评论 99.9%推荐 杨红樱 2014-02-01 吉林美术出版社 ¥13.50 ¥19.90 (6.8折) 加入购物车 收藏	11. 明天要足 一年级上册 统编版语文 ★★★★★ 13573条评论 100%推荐 方素珍 著, 王林 主编 2017-09-01 人民教育出版社 ¥15.80 ¥19.90 (8.0折) 加入购物车 收藏	12. 俞老师教阅读 创新版 小学语文新 ★★★★★ 25118条评论 99.9%推荐 俞翠霞 主编 2013-05-01 南京大学出版社 ¥13.40 ¥19.90 (7.4折) 加入购物车 收藏
3. 2018年秋季:黄冈小状元作业本 ★★★★★ 14776条评论 100%推荐 万志勇 2018-08-01 龙门书局 ¥20.10 ¥26.90 (7.5折) 收藏	4. 亲近母语:全阅读(小学一年级) ★★★★★ 42987条评论 99.9%推荐 亲近母语研究院 2014-01-01 广西师范大学出版社 ¥18.80 ¥24.90 (7.5折) 加入购物车 收藏	13. 2018年秋季:黄冈小状元口算速算 ★★★★★ 10239条评论 100%推荐 万志勇 2018-08-01 龙门书局 ¥16.02 ¥17.90 (9.0折) 加入购物车 收藏	14. 期末冲刺100分完全试卷一年级下 ★★★★★ 8731条评论 99.9%推荐 68所名校学校教科所 2017-11-01 长春出版社 ¥19.80 ¥36.90 (5.5折) 收藏
5. 2018年秋季:黄冈小状元作业本 ★★★★★ 14776条评论 100%推荐 万志勇 2018-08-01 龙门书局 ¥20.10 ¥26.90 (7.5折) 收藏	6. 俞老师教阅读//小学语文新课标阶 ★★★★★ 20305条评论 100%推荐 俞翠霞 2017-04-01 南京大学出版社 ¥13.20 ¥24.90 (5.3折) 加入购物车 收藏	15. 数学真美妙(小学1~2年级) ★★★★★ 15537条评论 99.8%推荐 刘勇 2013-03-01 电子工业出版社 ¥11.80 ¥16.90 (7.4折) 加入购物车 收藏	16. 2018年秋季黄冈小状元·暑假作业 ★★★★★ 7251条评论 100%推荐 万志勇 2018-04-01 龙门书局 ¥11.80 ¥15.90 (7.5折) 收藏
7. 2018年秋季:黄冈小状元达标卷 ★★★★★ 15532条评论 100%推荐 万志勇 2018-08-01 龙门书局 ¥20.10 ¥26.90 (7.5折) 收藏	8. 学而思思维训练·数学思维启蒙·小 ★★★★★ 51816条评论 99.9%推荐 好未来研发中心 2014-06-01 电子工业出版社 ¥14.70 ¥19.90 (7.4折) 加入购物车 收藏	17. 司马彦字帖 写字课课练·人教版一 ★★★★★ 10337条评论 100%推荐 司马彦 2018-01-01 电子工业出版社 ¥17.30 ¥19.90 (9.6折) 加入购物车 收藏	18. 学而思 新版学而思秘籍·小学数学 ★★★★★ 14235条评论 100%推荐 学而思研究中心 2017-01-01 现代教育出版社 ¥22.10 ¥29.90 (7.4折) 加入购物车 收藏
9. 学而思 新版学而思秘籍·小学数学 ★★★★★ 21173条评论 100%推荐 学而思研究中心 2017-01-01 现代教育出版社 ¥18.40 ¥24.90 (7.4折) 加入购物车 收藏	10. 2018年秋季:黄冈小状元达标卷 ★★★★★ 13128条评论 100%推荐 万志勇 2018-08-01 龙门书局 ¥20.10 ¥26.90 (7.5折) 收藏	19. 新版小学语文文字词通解 一年级(全 ★★★★★ 8549条评论 100%推荐 李山川 2018-01-01 上海文化出版社 ¥59.90 ¥79.90 (7.6折) 加入购物车 收藏	20. 学而思 新版学而思秘籍·小学数学 ★★★★★ 18738条评论 100%推荐 学而思研究中心 2017-01-01 现代教育出版社 ¥22.10 ¥29.90 (7.4折) 加入购物车 收藏

资料来源：当当网、安信证券研究中心

3.1.1. 期刊业务

公司是国家级的科技期刊出版基地。2018年，公司出版科技期刊 347 种，其中英文期刊 125 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。同时，为加快期刊业务转型突破，公司打造了 **SciEngine** 平台，实现图书与期刊的数字融合，为用户提供了线上

订阅支付、精准推送等多种服务模式。

表 6：主要期刊影响力梳理

期刊名称	期刊影响力
《中国科学》系列、《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，2017 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。
《科学通报》(英文版)、《中国科学：数学》(英文版)、《中国科学：化学》(英文版)、《中国科学：地球科学》(英文版)、《中国科学：材料科学》、《国家科学评论》	入选国家新闻出版广电总局评选的“百强科技期刊”。

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

为推动期刊出版技术平台研发工作，近年来公司投资建设了集合 SciCloud 投审稿系统、XML 结构化排版工具、智能化内容生产管理系统等多个系统的期刊全流程数字化出版平台，提供了多种服务模式，大大提升了科技期刊的数字化、现代化运营水平和国际化传播能力。此外，地球与环境科学信息网（EES）和材料期刊网等专业学科期刊集群平台也进一步加快集聚学术内容资源，大大提升学科影响力，加快推动期刊集群化发展。

公司以中国科学院为依托，出版的图书、期刊等出版物素以“高层次、高水平、高质量”著称，凝聚了国家重点科研项目和重大科技项目的重要成果，反映着当前国内乃至国际科学技术研究前沿的最高水平，具有权威性。在历年来国家科研领域最高奖——国家自然科学奖、国家科学技术进步奖的获奖成果中，相当一部分是在科学出版社出版的，受国家认可度高，连续多年获得政府补助辅助公司稳健发展。

目前科学出版社已形成了以科学(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。作为科技出版的“国家队”，科学出版社在重大项目建设方面取得显著成果。自 1983 年以来，科学出版社入选国家级出版规划及国家各类出版基金项目总量居全国出版社之首。此外，本公司在历届优秀科技图书评奖和科技期刊评奖中均有书籍上榜，有力地提升了科学出版的品牌影响力和竞争力，形成其独特的核心品牌优势。

表 7：基金项目统计

基金项目	入选数量
国家文化产业发展专项资金项目	10 项（入选项目数量位列全国出版社第一位）
国家出版基金项目	23 项（入选数量和资助金额位列全国出版社第一位）
国家科学技术学术著作出版基金项目	近 800 项（每年获资助项目数占总资助项目数的一半左右）
“十二五”国家图书重点出版规划项目	90 个
“十三五”国家图书重点出版规划项目（第一批）	43 个（入选数量在全国出版社中位列第一）
华夏英才基金项目	379 项
国家社科基金后期资助项目	43 项
国家哲学社会科学成果文库项目	19 项（是唯一一家入选国家哲学社科文库推荐出版单位的科技出版社）
中国科学院科学出版基金项目	517 项

资料来源：公司官网、安信证券研究中心

表 8：主要产品所获荣誉情况

获奖情况	书名	作者	出版时间	获奖时间
中国科普作协优秀科普作品奖	《贪玩的人类——那些把我们带进科学的人》	老多	2010年	2012年
	《大熊猫的起源》	黄万波, 魏光飏	2010年	2012年
	《回家——一只灰喜鹊受伤之后》	谢立军	2005年	2006年
	《教你认星星——探索星空的秘密》	窦忠	2004年	2006年
	《现代仪器仪表技术与设计》	王大珩	2003年	2003年
	《秦岭造山带与大陆动力学》	张国伟	2003年	2003年
	《人类血红蛋白》	曾溢滔	2002年	2003年
	《几何测度引论 (英文版)》	林芳华等	2002年	2003年
	《分子克隆实验指南 (第三版)》	黄培堂	2002年	2003年
	《半导体光谱和光学性质 (第二版)》	沈学础	2002年	2003年
“五个一”工程奖	《时序逻辑程序设计与软件工程》	唐稚松	2002年	2003年
	《数学机械化 (英文版)》	吴文俊	2001年	2001年
	《计算机真实感图形的算法基础》	彭群声	2001年	2001年
	《固体内耗理论基础——晶界弛豫结构》	葛庭燧	2000年	2001年
	《九章算术 (英文版)》	沈康身	2000年	2001年
	《移植免疫生物学》	Rene.J.Duguesnoy	2000年	2001年
	《中国冰川与环境》	施雅凤	2000年	2001年
	《中国野生兰科植物彩色图鉴 (中英对照)》	陈心启等	1999年	2001年
	《描述复杂性》	李明等	1998年	1999年
	《激光测量学》	金国藩	1998年	1999年
全国优秀科技图书奖	《动物病毒学 (第二版)》	殷震	1997年	1999年
	《无穷维随机分析引论》	黄志远等	1997年	1999年
	《微积分快餐》	林群	2010年	2011年
	《中国居民膳食结构与营养状况变迁的追踪研究》	翟凤英	2008年	2008年
	《“天”生与“人”生——生殖与克隆》	杨焕明	2008年	2008年
	《遗传多样性与作物病害持续控制》	朱有勇	2007年	2008年
	《亚稳金属材料》	胡壮麒等	2006年	2007年
	《大熊猫迁地保护理论与实践》	张志和等	2006年	2007年
	《免疫优化计算、学习与识别》	焦李成等	2006年	2007年
	《中国气候与环境演变》	秦大河	2005年	2007年
“三个一百”原创图书	《中国城市人居环境历史图典》	王树声	2016年	2016年
	《车辆-轨道耦合动力学》(第四版/上下册)	翟婉明	2014年	2016年
	《固体表面分子组装——提名奖》	万立骏	2014年	2016年
	《空间数据挖掘理论与应用》(第二版)	李德仁、王树良、李德毅	2013年	2014年
	《超声电机技术与应用》	赵淳生	2007年	2009年
	《生物膜》	杨福愉	2005年	2006年
	《“天”生与“人”生——生殖与克隆》	杨焕明	2008年	2012年
	《中华人民共和国 1:100 万地貌图集》	本图集编委会	2009年	2009年
	《好玩的数学》	张景中, 陈仁政等	2005年	2009年
	《物理改变世界》	郝柏林等	2005年	2007年
中华优秀出版物奖	《数学小丛书》	华罗庚, 吴文俊 等	2002年	2010年
	《铁电体物理学》	钟维烈	1996年	1999年
	《亚纯函数唯一性理论》	仪洪勋	1995年	1999年
	《中国西部环境演变评估综合报告》	秦大河	2001年	2004年
	《世界城市史》	贝纳沃罗	2001年	2002年
	《SARS 与突发公共卫生事件应对策略》	郑力	2003年	2003年
	《郭沫若全集·考古编 (10 卷)》	郭沫若	2002年	2003年
	《几何测度引论 (英文版)》	林芳华	2002年	2003年
	《时序逻辑程序设计与软件工程 (自然基金)》	唐稚松	2002年	2003年
	《数学机械化 (英文版)》	吴文俊	2001年	2001年
国家科技进步奖	《激光测量学》	金国藩	1998年	1999年
	《无穷维随机分析引论》	黄志远	1998年	1999年
	《中国图书奖			
	《国家图书奖			

中国出版政府奖	获奖作品	获奖者	年份	年份
	《分子生物学》	黄璐琦 刘昌孝	2015年	2017年
	《数理逻辑：基本原理与形式演算》	李未	2014年	2017年
	《土压平衡盾构电液控制技术》	杨华勇 赵静一	2013年	2017年
	《科学通报》——期刊奖	《科学通报》编辑部	2016年	2017年
	《中国科学》:化学(英文版)——期刊提名奖	《中国科学》杂志社	2016年	2017年
	《科学文库》——网络出版物奖	王异 李婧等	2010年	2010年
	《科学通报》——期刊奖	《科学通报》编辑部	2010年	2010年
	《清宫医案集成》(上下册)	陈可冀	2009年	2010年
	《“天”生与“人”生——生殖与克隆》	杨焕明	2008年	2010年
	《中国可持续发展总纲(国家卷)》(20卷)	路甬祥 牛文元	2007年	2010年
	《中国热带气旋气候图集》——印刷复制提名奖	中国气象局上海台风研究所	2006年	2007年
	《生物的起源、辐射与多样性演变》	戎嘉余等	2006年	2007年
	《中国植物志》(80卷126分册)	中国植物志编委会	2005年	2007年
	《中国气候与环境演变(上下卷)》——提名奖	秦大河等	2005年	2007年

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

表 9：政府补助梳理

单位：亿元	2016	2017	2018
税收优惠			
增值税返还	0.03	0.60	0.27
所得税直接减免	0.67	0.90	1.01
其他政府补助	0.46	0.16	0.15

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

与教育出版、大众出版不同，专业出版对出版机构的专业性和编辑人员的知识构成要求均较高，尤其是科学、技术、医学类（即 STM）图书、期刊，其出版必须依靠在该领域拥有丰富经验的机构和大量专业技术型人才才能开展。若缺乏对专业学科相关知识的系统了解，缺乏对该学科发展趋势的准确把握，缺乏对科技前沿最新动态的不断跟踪，很难生产出高质量、高权威性的专业出版物。公司以战略眼光重视人才队伍建设，汇集了一支覆盖科技各学科领域、年龄结构合理、富有朝气和战斗力的专业化出版人才队伍。从员工构成来看，硕博士研究生占比最高，达到 47.7%，约为总人数的一半。此外，公司还建立了一支高水平作译者队伍。自设立以来，在本公司的作译者中，两院院士有 800 余位，一些杰出的科学家（如陈省身、丘成桐、钱学森、华罗庚等），甚至一些境外著名科学家，都把重要学术著作交由本公司出版。《中国科学》和《科学通报》作为国内重要的学术交流平台，通过院士平台办刊，集聚一大批优秀且具有国际水平的编委和作者群。多年累积的出版经验和建设的专业人才团队帮助公司建立起在专业出版领域的权威以及品牌认知度，稳坐行业龙头地位，并在此基础上持续发展其核心竞争力，进一步扩大市场影响力，稳步发展。

表 10：员工学历构成

员工学历	2018 年数量 (人)	占比	2017 年数量 (人)	占比
博士研究生	90	6.5%	89	6.4%
硕士研究生	574	41.2%	561	40.1%
本科	500	35.9%	518	37.0%
大专	132	9.5%	135	9.6%
大专及以下	97	7.0%	97	6.9%
合计	1393	100.0%	1,400	100.0%

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

3.2. 知识服务业务：转型知识付费提供商，发掘新潜力空间

公司主要从专业学科知识库、数字教育云服务以及医疗健康大数据三方面发力。

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，公司建成的“科学智库”、“中国生物志数据库”等多个新产品，促进公司分学科知识库产品更加多样化、垂直化。其中，“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 300 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，结合互联网技术及增强现实等技术，以数字教材、配套资源为基础，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”作为终端+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，致力于为用户提供一种全新的聚合内容的阅读体验。“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。

此外，公司还建设了“电子商务平台”、“在线优先出版平台”、“智能化按需印刷平台”等多个数字出版平台，逐步打造一个贯穿产业上下游的一体化、网络化的智能出版系统，推动公司业务模式、运营模式、商业模式不断创新。通过构建数字出版平台和研发数据库产品、建立数字产品业务集群，形成具有科技出版特色的开放式数字出版资源集成服务体系，实现公司向内容生产、管理过程、产品形态的数字化，以及传播渠道的网络化转型，全面改造公司的传统生产流程和传播方式，加快实现从传统出版向知识服务的产业转型升级目标。

3.3. 出版物进出口业务：走出去优势，国际影响力不断提升

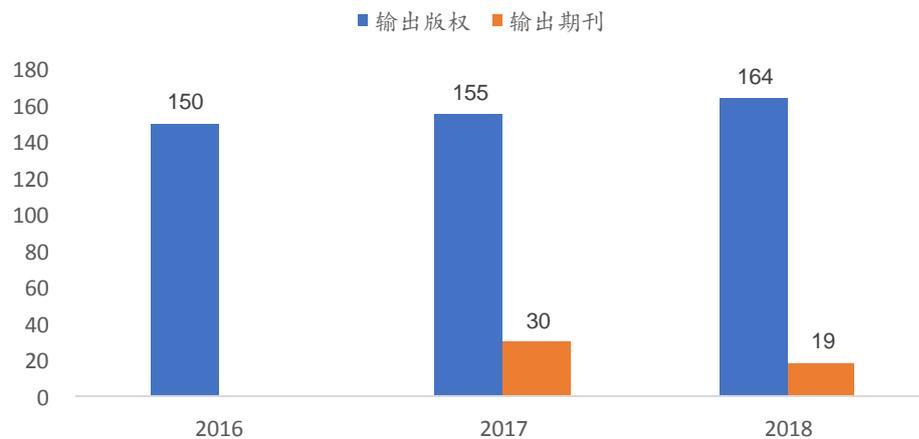
公司出版物进出口业务的主要客户为国内高校和科研机构，供应商则多为境外大型出版机构。多年来，公司与世界各国及港台地区数百家出版公司、学会、协会、书商建立了直接贸易往来，形成了稳定而快捷的出版物采购网络和销售渠道。

子公司北京中科在外文图书方面，有多年与高校图书馆、科研机构、公共图书馆等单位的合作经验，其以市场为主导，积极深入了解图书馆对原版图书的学科需求和图书馆文献资源建设方向，密切关注国外出版社及港澳台地区的出版情况，尤其针对东南亚、一带一路地区的小语种出版社和代理商进行了深入的开发和全面的合作，外文图书的订购能力处于行业领先水平。公司于 2013 年自行研发了集书目导入、编辑、审核、发布等操作于一体的专业的外文图书书目管理平台，汇集了全球上千家学术出版社 460 余万可供货图书信息，每年新增 30 万学术类新书信息，提升了图书馆和研究机构了解和采购全球外文学术类图书的效率。

作为中国科技出版“走出去”的“国家队”，公司积极实施国际化战略，立足国际国内两种资源两个市场，将推动我国科技成果的国际交流视为己任，采取“引进输出并重”的发展策略，建立了“走出去”的长效机制，取得了丰硕成果。公司自 2008 年以来，连续多年被商务部、中宣部、财政部、文化部、新闻出版广电总局联合授予“国家文化出口重点企业”的称号。

近年来，公司每年向国外输出优秀科技图书版权数量一直位居全国出版单位前列。以《中国科学》和《科学通报》为代表的国内高水平英文版科技期刊通过与国际知名科技出版机构开展合作，在国际上的影响力和显示度大幅提升。2018 年，公司实现图书版权输出 164 种，同比上升 5.8%，输出期刊 19 种。公司出版的《氮化物宽禁带半导体材料与电子器件》《白垩纪松辽盆地松科 1 井大陆科学钻探工程》《分子诊断与肿瘤个体化治疗原则》《电性源瞬变电磁测深技术》4 种图书荣获“第十七届输出版、引进版优秀图书”称号。公司出版的 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 25：输出版权及期刊情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

2019 年 6 月 28 日，中国科传拟以 1200 万欧元收购法国 Edition Diffusion Press Sciences SA（简称“EDP Sciences”）100%的股权。EDP Sciences 是法国一家历史悠久的科技出版机构，2018 年出版科技期刊 75 种，其中英文期刊 58 种，法文期刊 17 种。此次收购是中国科传实施国际化战略的重要一步。通过并购，中国科传可迅速获取国际优质内容资源、作者资源、市场资源及分销渠道，大大提高品牌国际影响力。同时，中国科传可利用 EDP Sciences 的国际化出版平台，组建全球化编委会，积极创办国际一流科技期刊。此次并购也是中国科技出版界加快“走出去”和实现国际化传播的重要事件，具有积极的影响和重要的现实意义。

4 投资建议

我们对公司的盈利预测基于以下核心假设：1) 科学教辅教材业务随学生与科研人数保持相对稳定增速；2) 数字出版与知识服务新业务尚在布局时期；3) 主营业务构成不变的情况下，公司管理费用与销售费用保持稳定。

投资建议：公司以中科院为依托，积累起丰厚的内容资源和强大的资源获取能力，在科技出版的核心内容资源方面形成了独到优势，根据行业发展趋势积极探索布局数字出版与知识服务新业务，我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 4.83 亿元、5.36 亿元、6.19 亿元，分别对应 EPS0.61 元、0.68 元、0.78 元，参照业内可比公司，给予公司 2019 年 20x 估值，对应 2019 年目标价 12.2 元，给予“增持-A”评级。

5 风险提示

数字化出版业务发展不及预期，海外科技出版商竞争激烈，图书被盗版侵权风险，税收优惠政策变化风险

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,010.6	2,224.8	2,491.8	2,765.9	3,125.4	成长性					
减:营业成本	1,427.7	1,547.5	1,724.3	1,880.8	2,100.3	营业收入增长率	11.9%	10.7%	12.0%	11.0%	13.0%
营业税费	12.9	11.5	13.0	15.5	16.7	营业利润增长率	28.7%	20.8%	10.7%	13.8%	16.1%
销售费用	129.6	139.5	149.5	171.5	193.8	净利润增长率	32.6%	14.4%	13.8%	10.9%	15.5%
管理费用	199.5	201.6	224.3	248.9	281.3	EBITDA 增长率	-1.6%	28.6%	20.9%	17.4%	18.2%
财务费用	-58.5	-90.6	-90.0	-85.0	-85.0	EBIT 增长率	-3.6%	31.9%	22.4%	18.5%	19.2%
资产减值损失	23.0	35.0	25.0	25.0	25.0	NOPLAT 增长率	23.5%	13.9%	13.1%	18.5%	19.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	306.0%	64.7%	58.7%	64.2%	63.3%
投资和汇兑收益	11.8	13.3	15.0	15.0	15.0	净资产增长率	55.8%	8.6%	13.4%	13.2%	13.2%
营业利润	347.9	420.1	460.7	524.2	608.4	利润率					
加:营业外净收支	18.2	12.8	28.4	18.1	17.9	毛利率	29.0%	30.4%	30.8%	32.0%	32.8%
利润总额	366.1	432.9	489.1	542.2	626.3	营业利润率	17.3%	18.9%	18.5%	19.0%	19.5%
减:所得税	5.8	6.7	4.9	5.4	6.3	净利润率	18.5%	19.1%	19.4%	19.4%	19.8%
净利润	371.2	424.5	483.2	535.8	619.0	EBITDA/营业收入	12.6%	14.6%	15.8%	16.7%	17.5%
						EBIT/营业收入	11.4%	13.6%	14.9%	15.9%	16.7%
资产负债表						运营效率					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	固定资产周转天数	39	33	27	22	18
货币资金	3,150.3	3,359.3	3,777.7	4,529.6	5,022.9	流动营业资本周转天数	-39	-31	-22	-34	-33
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	589	684	662	679	689
应收账款	99.9	97.4	177.0	114.6	202.3	应收账款周转天数	21	16	20	19	18
应收票据	6.3	15.6	5.6	17.6	10.3	存货周转天数	78	83	80	78	79
预付账款	124.6	141.7	75.9	190.0	117.9	总资产周转天数	682	768	733	740	740
存货	461.4	568.6	541.4	664.3	701.1	投资资本周转天数	-10	-10	1	-8	-14
其他流动资产	179.1	250.4	146.7	192.1	196.4	投资回报率					
可供出售金融资产	83.8	80.1	79.6	81.2	80.3	ROE	11.4%	12.0%	12.0%	11.8%	12.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.9%	8.6%	9.3%	8.7%	9.3%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	11.35%	9.93%	11.95%	8.93%	9.2%
投资性房地产	67.0	64.4	64.4	64.4	64.4	费用率					
固定资产	209.7	196.4	179.6	162.9	146.1	销售费用率	6.4%	6.3%	6.0%	6.2%	6.2%
在建工程	5.4	5.8	5.8	5.8	5.8	管理费用率	9.9%	9.1%	9.0%	9.0%	9.0%
无形资产	74.9	73.8	67.2	60.5	53.9	财务费用率	-2.9%	-4.1%	-3.6%	-3.1%	-2.7%
其他非流动资产	79.0	97.0	78.9	84.7	86.7	三费/营业收入	13.5%	11.3%	11.4%	12.1%	12.5%
资产总额	4,541.4	4,950.4	5,200.0	6,167.6	6,688.1	偿债能力					
短期债务	7.0	-	-	-	-	资产负债率	27.6%	27.9%	23.6%	26.9%	23.6%
应付账款	590.5	631.1	681.6	763.3	860.1	负债权益比	38.2%	38.7%	30.9%	36.8%	30.8%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	3.61	3.62	4.28	3.71	4.31
其他流动负债	515.8	594.4	423.0	774.3	589.3	速动比率	3.20	3.15	3.79	3.28	3.83
长期借款	-	0.2	-	-	-	利息保障倍数	-3.93	-3.35	-4.12	-5.17	-6.16
其他非流动负债	141.9	155.0	146.0	147.6	149.5	分红指标					
负债总额	1,255.2	1,380.7	1,250.6	1,685.2	1,599.0	DPS(元)	0.18	0.11	-	0.01	0.02
少数股东权益	33.9	37.1	38.1	39.1	40.1	分红比率	37.9%	20.1%	20%	20%	20%
股本	790.5	790.5	790.5	790.5	790.5	股息收益率	1.5%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
留存收益	2,454.2	2,738.0	3,220.8	3,752.8	4,358.5						
股东权益	3,286.2	3,569.8	4,049.4	4,582.4	5,189.1						
						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.47	0.54	0.61	0.68	0.78
现金流量表						BVPS(元)	4.11	4.47	5.07	5.75	6.51
净利润	360.4	426.1	483.2	535.8	619.0	PE(X)	25.6	22.4	19.7	17.7	15.4
加:折旧和摊销	23.9	23.2	23.4	23.4	23.4	PB(X)	2.9	2.7	2.4	2.1	1.8
资产减值准备	23.0	35.0	-	-	-	P/FCF	21.4	26.3	18.9	12.5	18.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	4.7	4.3	3.8	3.4	3.0
财务费用	0.4	-4.9	-90.0	-85.0	-85.0	EV/EBITDA	20.5	10.3	14.1	10.4	7.9
投资损失	-11.8	-13.3	-15.0	-15.0	-15.0	CAGR(%)	14.2%	13.3%	19.3%	14.2%	13.3%
少数股东损益	-10.8	1.6	1.0	1.0	1.0	PEG	1.8	1.7	1.0	1.2	1.2
营运资金的变动	18.1	-117.1	15.2	197.0	-137.7	ROIC/WACC	126.7	35.5	113.9	85.0	27.8
经营活动产生现金流量	266.4	485.4	417.9	657.2	405.7	REP	0.5	3.1	-1.0	-0.3	2.4
投资活动产生现金流量	-182.1	-81.7	15.5	13.4	15.9						
融资活动产生现金流量	810.7	-145.8	-14.9	81.2	71.7						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

焦娟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵		
	王银银		
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣			niexin1@essence.com.cn
杨萍			
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	0755-23984253	lijuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034