

日期: 2019年11月5日

行业: 传媒



分析师: 胡纯青
Tel: 021-53686150
E-mail: huchunqing@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518110001

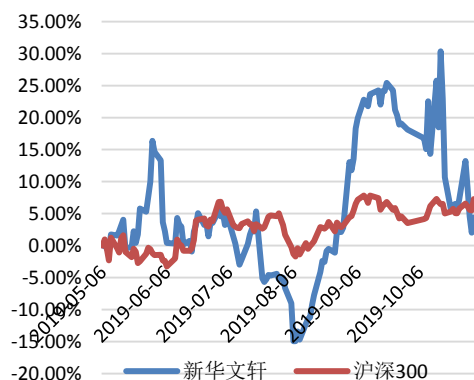
基本数据 (截止 2019 年 11 月 1 日)

报告日股价 (元)	12.31
12mth A 股价格区间 (元)	8.79/16.99
总股本 (百万股)	1233.84
无限售 A 股/总股本	64.19%
流通市值 (亿元)	97.48
每股净资产 (元)	7.08

主要股东 (2019Q3)

四川新华发行集团有限公司	49.11%
香港中央结算 (代理) 有限公司	34.10%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



扣非净利润同比增长 30%， 畅销书效应带动一般图书零售码洋高增长

■ 公司动态事项

公司公布了2019年三季度报，公司实现营收58.28亿元，同比增长6.38%；实现归母净利润7.47亿元，同比增长24.56%；实现扣非后归母净利润7.13亿元，同比增长29.77%。

■ 事项点评

一般图书出版业务销售码洋高增，教材教辅出版业务毛利率大幅增长
公司一般图书出版业务2019年前三季度实现销售码洋18.66亿元，同比增长18.52%；实现收入6.22亿元，同比增长8.67%。公司一般图书销售码洋增长较快，尤其是少儿类图书表现出色。公司出品的畅销书“米小圈系列”已经成为了针对小学中低年级人群的最具代表性的课外读物，在开卷图书公布的8月少儿类图书零售榜单中，“米小圈”系列占据畅销书Top30中的19种。由于少儿类图书电商渠道销售占比较高，折扣活动较为频繁，使得公司一般图书营收增速略低于码洋增速。公司教材教辅业务保持稳健的发展势头，前三季度教材教辅出版及发行业务的码洋及收入均实现了正增长。受益于公司自有教育出版产品的成本管控取得一定成效，公司教材及助学类读物出版毛利率大幅增长5.01个百分点，带动公司综合毛利率实现正增长。

■ 增值税返还及投资收益增长进一步提升公司净利润增速

由于公司的联营公司西藏创投前三季度利润增长较多，使得公司按权益法核算的对联营公司的投资收益明显增加。此外，因出版企业增值税先征后退政策在执行上的时间差问题，致使本年度公司收到的增值税退税款较去年同期增加约5000万元。叠加公司主营的图书出版发行业务继续保持稳健增长，多重因素共同造就了公司前三季度净利润及扣非后净利润增长超预期。

■ 盈利预测与估值

公司教育出版业务发展稳健，一般图书业务增长较快，“米小圈”系列品牌效应显著。我们继续看好公司未来发展，预计公司2019-2021年归属于母公司股东净利润分别为11.56亿元、12.95亿元和14.49亿元；EPS分别为0.94元、1.05元和1.17元，对应PE为13.14、11.73和10.48倍，维持“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

政策风险；行业竞争加剧；原材料价格波动；政府招标失败风险；渠道折扣加大；童书业务推进不及预期

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至12月31日(¥, 百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	8186.58	9020.09	9944.09	10970.05
年增长率	11.44%	10.18%	10.24%	10.32%
归母净利润	932.18	1155.69	1294.98	1448.90
年增长率	0.90%	23.98%	12.05%	11.89%
每股收益(元)	0.76	0.94	1.05	1.17
PE	16.20	13.14	11.73	10.48

资料来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,132.02	3,304.24	3,980.22	5,320.53
应收和预付款项	1,787.19	1,787.08	2,153.49	2,193.82
存货	1,921.54	2,090.02	2,336.34	2,550.92
其他流动资产	1,333.31	1,333.31	1,333.31	1,333.31
流动资产合计	7,174.07	8,514.65	9,803.36	11,398.57
长期股权投资	374.13	424.13	474.13	524.13
投资性房地产	53.92	49.85	45.78	41.71
固定资产和在建工程	1,955.82	1,753.15	1,550.47	1,347.80
无形资产和开发支出	882.85	824.49	766.13	707.76
其他非流动资产	2,019.65	2,012.63	2,005.61	1,998.59
非流动资产合计	5,286.37	5,064.24	4,842.11	4,619.98
资产总计	12,460.44	13,578.89	14,645.47	16,018.55
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3,907.15	4,370.72	4,703.48	5,255.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	147.26	147.26	147.26	147.26
负债合计	4,054.41	4,517.98	4,850.74	5,402.79
股本	1,233.84	1,233.84	1,233.84	1,233.84
资本公积	2,572.52	2,572.52	2,572.52	2,572.52
留存收益	4,674.20	5,336.37	6,078.36	6,908.54
少数股东权益	(74.53)	(81.83)	(89.99)	(99.14)
股东权益合计	8,406.03	9,060.91	9,794.73	10,615.77
负债和股东权益总计	12,460.44	13,578.89	14,645.47	16,018.55
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,004.52	1,538.45	1,162.45	1,882.44
投资活动现金流	125.50	100.10	30.10	30.10
融资活动现金流	(367.82)	(466.34)	(516.58)	(572.22)
净现金流	762.20	1,172.22	675.98	1,340.31

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	8,186.58	9,020.09	9,944.09	10,970.05
营业成本	5,115.03	5,566.82	6,142.44	6,782.03
营业税金及附加	36.98	40.75	44.92	49.56
营业费用	1,010.67	1,113.57	1,227.65	1,354.30
管理及研发费用	1,948.39	1,262.81	1,292.73	1,404.17
财务费用	(24.41)	(27.18)	(36.42)	(46.50)
资产减值损失	57.35	60.00	60.00	60.00
投资收益	126.88	170.00	100.00	100.00
公允价值变动损益	(38.18)	0.00	0.00	0.00
营业利润	930.85	1,173.32	1,312.78	1,466.50
营业外收支净额	(14.93)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
利润总额	915.92	1,153.32	1,292.78	1,446.50
所得税	(10.80)	4.92	5.96	6.73
净利润	926.72	1,148.40	1,286.81	1,439.76
少数股东损益	(5.47)	(7.29)	(8.17)	(9.14)
归属母公司股东净利润	932.18	1,155.69	1,294.98	1,448.90
财务比率分析				
指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	11.44%	10.18%	10.24%	10.32%
EBIT 增长率	-0.51%	37.91%	11.56%	11.43%
净利润增长率	0.90%	23.98%	12.05%	11.89%
毛利率	37.52%	38.28%	38.23%	38.18%
EBIT/总收入	9.97%	12.48%	12.63%	12.76%
净利润率	10.52%	12.73%	12.94%	13.12%
资产负债率	37.40%	37.78%	37.24%	37.53%
流动比率	1.77	1.88	2.02	2.11
净资产收益率 (ROE)	10.22%	12.64%	13.10%	13.52%
存货周转率	2.66	2.66	2.63	2.66
应收账款周转率	5.06	5.73	5.12	5.66

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师承诺

胡纯青

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。