

2018 年稳健增长，人民文学厚积薄发

事件

公司发布 2018 年报：2018 年实现营业收入 53.31 亿元，同比增长 13.52%，归母净利润 6.01 亿元，同比增长 13.35%，扣非归母净利润 4.79 亿元，同比增长 27.25%。分季度来看，公司 2018 年 Q4 单季度实现营业收入 20.88 亿元，同比增长 9.16%，归母净利润 3.67 亿元，同比下跌 3.79%，扣非归母净利润 3.15 亿元，同比增长 0.21%。

简评

1、扣非业绩增长加速，现金流情况良好：

2018 全年公司共计实现营业收入 53.31 亿元，同比增长 13.52%，实现归母净利润 6.01 亿元，同比增长 13.35%。公司毛利率为 33.25%，与 2017 年相比同比略微下降 0.8 个百分点。公司扣非归母净利润为 4.79 亿元，同比增长 27.25%。显示出良好的经营态势。2018 年公司经营活动产生的现金流量净额为 6.32 亿元，相较去年同期大幅度增长 85.32%。

2、新老作品同步发力，人民文学增长亮眼

公司旗下全资拥有人民文学出版社、商务印书馆、中华书局、三联书店、中国美术出版社、人民音乐出版社等行业内最顶尖的优质出版社。其中，人民文学出版社在 2018 年实现快速增长。该社实现营收 6.73 亿元，同比增长 38.44%，实现归母净利润 1.23 亿元，同比增长 99.73%，占公司净利润的比例由 11.58% 提升至 20.4%。人民文学社良好的表现，一方面是由于《红星照耀中国》、《围城》、“四大名著”等一批经典名著的再度畅销，另一方面公司现当代文学产品矩阵完善，优质作品表现优异，包括《芳华》、《朗读者》、贾平凹《山本》等作品。人民文学出版社目前已经形成了良好产品集聚，持续聚拢优质作家，形成规模效应。2018 全年人民文学社净利润率为 18.68%，较去年同期提升 6.46 个百分点。除此之外，公司旗下商务印书馆 2018 年实现营业收入 9.99 亿元，同比增长 8.84%。实现归母净利润 2.73 亿元，同比增长 13.27%，商务印书馆占上市公司净利润为 45.36%。持续保持稳定态势。

3、核心出版业务提质增效：

从公司几大板块拆分来看，2018 年公司出版业务实现营业收入 37.33 亿元，同比增长 12.55%，实现毛利率 39.27%，毛利率较上年同期增长 0.73 个百分点。出版业务占公司营收比例达到 70%。公司发行、物资供销、印刷及其他业务也实现正向增长。其中，发行业务实现营收

中国出版 (601949)

首次评级

买入

崔碧玮

cuibiwei@csc.com.cn

18510249707

执业证书编号：S1440518090002

发布日期：2019 年 04 月 25 日

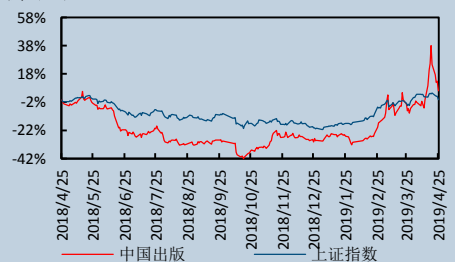
当前股价：6.56 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	6.32/5.69	41.38/20.85	5.96/6.12
12 月最高/最低价 (元)			8.53/3.54
总股本 (万股)			182,250.0
流通 A 股 (万股)			40,100.55
总市值 (亿元)			119.56
流通市值 (亿元)			26.31
近 3 月日均成交量 (万)			3,015.7
主要股东			
中国出版集团公司			76.05%

股价表现



相关研究报告

4.33 亿元，同比增长 1.31%，发行业务毛利率为 32.12%，同比下降 6.1 个百分点，发行业务收入占比为 8.06%。由此来看，出版业务是公司绝对核心业务及核心竞争力所在。业务层面，公司 2018 年出版图书 2 万余种，其中新书 8000 余种。销售 5 万册以上新书 143 种，销售 10 万册以上新书 59 种，公司在品种效率及头部畅销书上提升明显。公司旗下人民文学出版社出版《红星照耀中国》累计销售 640 万册，商务印书馆旗下《牛津高阶英汉双解词典（第 9 版）》销售 172 万册。

4、投资建议：

公司核心主业为出版业务，出版业务需要内容策划、编辑、创作等多项能力。公司资产优质，全资拥有多家国内一流出版社，旗下版权资源丰富，形成长销书+畅销书的全覆盖。作为以出版业务为核心的上市公司，公司应在图书板块中享受一定估值溢价。预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 0.36、0.40 元，4 月 25 日收盘价对应 19-20 年每股收益的市盈率分别为 18.2x、16.4x。推荐予以持续关注。

分析师介绍

崔碧玮：北京师范大学金融学本科，美国哥伦比亚大学国际金融硕士（MPA），曾任中金公司研究部互联网传媒行业研究助理，2018年4月加入中信建投证券研发部TMT传媒互联网团队，专注于游戏、影视院线、动漫行业领域。

报告贡献人

杨艾莉 18910213127 yangaili@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859