

业绩稳步增长，长期受益于我国科技出版业大发展

——中国科传（601858）年报及一季报点评

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2020年5月6日

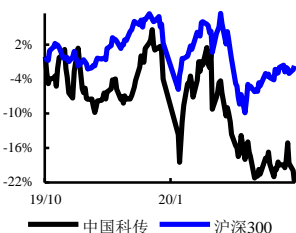
证券分析师

姚磊

yaolei@bhzq.com

评级：**增持**
上次评级：**增持**
最新收盘价：**9.22**

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《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》2019/12/30

投资要点：

● 公司19年业绩增长稳定，20年Q1业绩受到一定影响

公司发布19年年报及20年一季报：（1）19年实现营收25.08亿元，同比增加12.73%；归母净利润4.65亿元，同比增长9.56%，实现经营活动现金流净额7.23亿元，同比增长49.11%；（2）20年Q1实现营收2.45亿元，同比减少33.1%；归母净利润-1962.18万元，去年同期盈利1237.31万元，主要受疫情影响，公司业务收入减少所致。

● 19年利润率维持稳定，三费保持稳定

利润率方面，19年公司毛利率为30.19%（+0.33%），整体维持稳定。分业务来看，图书业务、期刊业务、出版物进口的业务毛利率分别为53.73%（-1.75%）、36.94%（+9.2%）、5.58%（+0.89%），期刊业务毛利率的上升明显系期刊纸本生产量和销售量逐步减少、电子期刊占比逐步提升所致；费用率方面，19年公司销售费用率为5.36%（-0.91%），管理费用率为9.93%（+0.85%），财务费用率为-4.26%（-0.19%）。

● 政策面：利好政策密集出台，我国科技期刊进入黄金发展期

科技出版的战略意义重大，是国家前沿科技领域实力的象征金额具体体现，是中国出版业国际化进程的必要环节，也是国家建设科技竞争力和提升文化软实力的必经之路。18年11月14日，中央全面深化改革委员会第五次会议审议通过了《关于深化改革 培育世界一流科技期刊的意见》，会议强调，科技期刊直接体现国家科技竞争力和文化软实力，要以建设世界一流科技期刊为目标，做精做强一批基础和传统优势领域期刊；19年8月5日，中国科协、中宣部、教育部、科技部联合印发了《关于深化改革 培育世界一流科技期刊的意见》，提出将以“中国科技期刊卓越行动计划”为统领，推动我国科技期刊改革发展；同年9月、11月也分别有《关于组织实施中国科技期刊卓越行动计划有关项目申报的通知》、《中国科技期刊卓越行动计划入选项目》等重量级政策的出台。目前科学出版社拥有的英文期刊有150多种，在国内同行业中处于遥遥领先的地位，因此随着我国英文科技期刊进入历史性黄金发展时期，公司也将是最大的受益方。

● 19年图书行业整体稳健，公司的科学出版壁垒仍然突出

根据《2019中国图书零售市场报告》显示，19年中国图书零售市场规模持续增长，码洋规模达1022.7亿元，同比增长14.4%，首次突破千亿元大关；其中网店图书零售码洋同比增长24.9%，规模达715.1亿元；实体店同比下降4.24%，规模为307.6亿元，市场整体呈现稳步增长的趋势。

图书业务方面，19年公司继续强化精品出版方向，围绕科学（S）、技术（T）、教育（E）、医学（M）、人文社科（H）五大业务领域，推动重大项目建设，

强化科学品牌。公司共有 9 个项目入选 2019 年国家出版基金项目，7 个项目增补入选“十三五”国家图书重点出版规划项目，累计有 70 个项目入选“十三五”国家图书重点出版规划项目，119 个项目获得科技部 2019 年度的科学技术学术著作出版基金资助，占入选总数一半以上。

期刊业务方面，公司旗下期刊的影响力大幅提升。19 年公司有 61 种刊物入选 SCI，其中 16 种刊物位居国际同领域期刊排名的 Q1 区。《国家科学评论》（National Science Review）的最新影响因子为 13.222，在国际多学科综合类期刊排名中仅次于 Nature 和 Science，跃居前三，成为展示国内外重大研究进展的重要平台、世界了解中国前沿科技活动的重要窗口。《中国科学》系列、《科学通报》和《能源化学》等期刊 SCI 影响因子也再创历史新高。其中《科学通报》（英文）的最新影响因子为 6.277，位列全球综合性学术期刊第八位。

公司的数字项目持续落地，转型升级不断加快。公司继续在专业学科知识库、数字教育综合服务、医疗健康大数据三大业务方向加快推进数字化平台建设。已经建成的“科学文库”“中科云教育平台”“中科医库”等数字业务产品或知识服务平台内容资源不断丰富，功能实现进一步升级与优化，用户规模持续扩大。“安徽信息技术教学辅助平台”“状元共享课堂”“龙门作业宝”等新一批数字业务产品或知识服务平台也陆续上线，并形成销售收入，为公司未来持续发展提供了新动力。

公司出版“走出去”战略实现重大突破，国际影响力大幅提升。19 年公司并购法国 EDP Sciences 100% 股份的意义重大，一方面标志着国内出版企业未来可以更多的参与国际出版业的并购，迈出了出版业产品内容国际化的坚实步伐；同时法国 EDP 于 19 年 12 月开始并表，将对公司 20 年全年业绩形成一部分支撑。业务上公司全年实现图书版权输出 171 种，期刊 11 种，实现版税收入 700 多万元。2019 年“全球出版 50 强”最新榜单发布中，公司首次入围并位列第 45 位，在全球的影响力持续提升。

● 20 年疫情对公司有一定影响，但低基数效应+专业壁垒使全年业绩仍有保障

20 年 Q1 公司业绩受到疫情一定影响，但公司每年 Q1 的业绩占全年比例相对最低（16-19 年净利润占比均低于 5%，其中 16、18 年 Q1 净利润亏损），加之公司在科学出版的专业壁垒深厚、市场需求刚性极强，因此我们认为整体看疫情对公司整体业绩的影响相对有限。

● 盈利预测与投资评级

我们认为公司在国内专业科学图书出版的壁垒优势明显，竞争力首屈一指，持续看好公司稀缺的专业科技图书出版能力未来的转型方向，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，给予公司“增持”的投资评级，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.51、0.63 和 0.70 元/股。

● **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，疫情对公司复工复产影响超预期。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	2,225	2,508	2,715	3,002	3,301
(+/-)%	10.7%	12.7%	8.3%	10.6%	9.9%
息税前利润 (EBIT)	324	366	332	419	463
(+/-)%	34.6%	12.9%	-9.3%	26.1%	10.5%
归母净利润	425	465	400	496	555
(+/-)%	14.4%	9.6%	-14.0%	24.1%	11.8%
每股收益 (元)	0.54	0.59	0.51	0.63	0.70

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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,359	3,801	4,250	4,872	5,554	营业收入	2,225	2,508	2,715	3,002	3,301
应收票据及应收账款	78	103	131	145	159	营业成本	1,548	1,746	1,922	2,090	2,297
预付账款	142	210	250	272	299	营业税金及附加	12	12	13	15	16
其他应收款	40	44	49	54	60	销售费用	140	135	166	177	193
存货	569	596	685	744	818	管理费用	202	244	277	297	325
其他流动资产	245	107	107	107	107	研发费用	0	5	5	6	7
流动资产合计	4,433	4,875	5,486	6,208	7,011	财务费用	-91	-107	-82	-91	-105
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-35	-55	-50	-50	-50
固定资产合计	196	251	231	211	191	信用减值损失	0	-7	0	0	0
无形资产	70	95	95	95	95	其他收益	27	19	14	15	17
商誉	0	77	77	77	77	投资收益	13	16	14	15	17
长期待摊费用	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	176	98	98	98	98	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	4,950	5,615	6,200	6,902	7,685	营业利润	420	446	391	490	550
短期借款	0	0	0	0	0	营业外收支	13	24	20	20	20
应付票据及应付账款	532	688	737	801	881	利润总额	433	470	410	510	570
预收账款	532	616	679	751	825	所得税费用	7	8	7	9	10
应付职工薪酬	47	22	29	31	34	净利润	426	462	404	501	560
应交税费	15	24	24	27	30	归属于母公司所有者的净利润	425	465	400	496	555
其他流动负债	0	2	2	2	2	少数股东损益	2	-3	4	5	6
长期借款	0	4	4	4	4	基本每股收益	0.54	0.59	0.51	0.63	0.70
预计负债	0	10	10	10	10						
负债合计	1,381	1,633	1,764	1,915	2,088	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股东权益	3,570	3,982	4,436	4,987	5,597	营收增长率	10.7%	12.7%	8.3%	10.6%	9.9%
						EBIT 增长率	34.6%	12.9%	-9.3%	26.1%	10.5%
						净利润增长率	14.4%	9.6%	-14.0%	24.1%	11.8%
						销售毛利率	30.4%	30.4%	29.2%	30.4%	30.4%
						销售净利率	19.2%	18.4%	14.9%	16.7%	17.0%
						ROE	12.0%	11.8%	9.1%	10.0%	10.0%
						ROIC	8.9%	9.0%	7.4%	8.3%	8.1%
						资产负债率	27.9%	29.1%	28.5%	27.7%	27.2%
						PE	16.27	18.63	17.89	14.42	12.90
						PB	1.96	2.19	1.63	1.45	1.29
						EV/EBITDA	10.22	12.49	8.25	5.21	3.32
现金流量表 (百万元)											
净利润	426	462	404	501	560						
折旧与摊销	23	24	20	20	20						
经营活动现金流净额	485	724	410	587	646						
投资活动现金流净额	-82	72	39	35	36						
筹资活动现金流净额	-146	-89	0	0	0						
现金净变动	263	712	449	622	682						
期初现金余额	2,826	3,089	3,801	4,250	4,872						
期末现金余额	3,089	3,801	4,250	4,872	5,554						

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

 徐中华
 +86 10 6810 4898
 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

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

电子行业研究

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

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

非银金融行业研究

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

通信行业研究

 徐勇
 +86 10 6810 4602

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

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

宏观、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

固定收益研究

 朱林宁
 +86 22 2387 3123
 马丽娜
 +86 22 2386 9129
 张婧怡
 +86 22 2383 9130

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

策略研究

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

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

博士后工作站

 苏菲 绿色债券
 +86 22 2383 9026
 刘精山 货币政策与债券市场
 +86 22 2386 1439

综合管理

 齐艳莉 (部门经理)
 +86 22 2845 1625
 李思琦
 +86 22 2383 9132

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