

读者传媒 (603999.SH)

业绩稳定增长，关注“新动能”落地推进

增持

核心观点

业绩增长稳健。1) 2021年公司实现营业收入12.2亿元、归母净利润0.85亿元，同比分别增长12.77%、14.27%；对应全面摊薄EPS为0.15元，继续保持了稳健增长的趋势；2) 2022年1季度公司实现营业收入1.94亿元、归母净利润662万元，同比分别增长13.53%、19.15%，对应全面摊薄EPS 0.01元。

主营业务稳步向好。1) 期刊业务实现营收1.77亿元、同比增长11.81%，毛利率39%，继续保持较高水平。年内期刊发行量达到6897万册（含数字版），月均575万册（含数字版），其中《读者》全年发行量6380万册（含数字版），月均532万册（含数字版），继续保持高位；2) 教材教辅实现营业收入3.58亿元，同比增长24.8%，毛利率26.1%继续保持稳定；3) 图书业务继续保持增长，全年实现营收1.43亿元，同比增长10.0%；全年出版图书4133种，较去年上涨24.79%；总印数约7322.64万册，较去年上涨33.33%；成书重印占比较去年提升1.74%，达58.87%，营收质量进一步提升。

新动能初步展现。1) 公司正探索构建一体化的电商平台和营销发行体系，报告期内公司全年新媒体及电商业务收入2952万元，同比增长28.76%。“读者”微信公众号粉丝总数达677万，日均活跃粉丝数近200万；2) 大力实施书香社会建设的“点·线·端+全民阅读”的“读者方案”，完成上海“读者·壹琳文化空间”、南昌华侨城“读者·完美空间”两家读者书店的品牌授权工作，拓展读者书房8个、读者阅读角3个、读者小站1个；3) 资本运营方面亦储备了一批符合公司转型发展方向、具有前瞻性、战略性的投资项目。

风险提示：新出生人口下降速高于预期影响教材教辅及一般图书业务增速；新业务拓展低于预期；期刊业务受新媒体冲击导致营收增长低于预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级。

我们维持22/23年盈利预测，新增24年盈利预测，预计公司2022/23/24年归母净利润分别为1.04/1.24/1.48亿元，对应全面摊薄EPS分别为0.18/0.22/0.26元，当前股价分别对应同期29/24/20x PE；我们持续看好稀缺品牌长期价值、新业务拓展之下业务稳定向上的可能以及元宇宙时代头部IP资源价值重估机遇，继续维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,084	1,222	1,394	1,579	1,773
(+/-%)	11.5%	12.8%	14.0%	13.3%	12.3%
净利润(百万元)	74	85	104	124	148
(+/-%)	15.1%	14.3%	22.7%	19.0%	19.3%
每股收益(元)	0.13	0.15	0.18	0.22	0.26
EBIT Margin	3.9%	3.4%	4.2%	4.9%	6.6%
净资产收益率(ROE)	4.2%	4.6%	5.4%	6.2%	7.0%
市盈率(PE)	40.3	35.3	28.7	24.2	20.3
EV/EBITDA	56.1	57.7	42.6	33.0	23.6
市净率(PB)	1.71	1.61	1.56	1.49	1.42

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

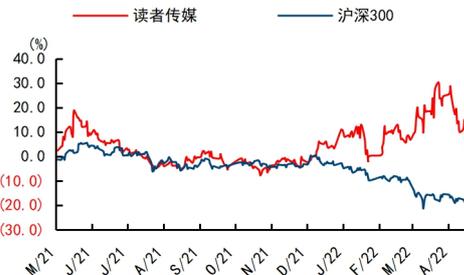
传媒·出版

证券分析师：张衡 **证券分析师：夏妍**
 021-60875160 021-60933162
 zhangheng2@guosen.com.cn xiayan2@guosen.com.cn
 S0980517060002 S0980520030003

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	5.21元
总市值/流通市值	3001/3001百万元
52周最高价/最低价	7.03/4.68元
近3个月日均成交额	86.02百万元

市场走势



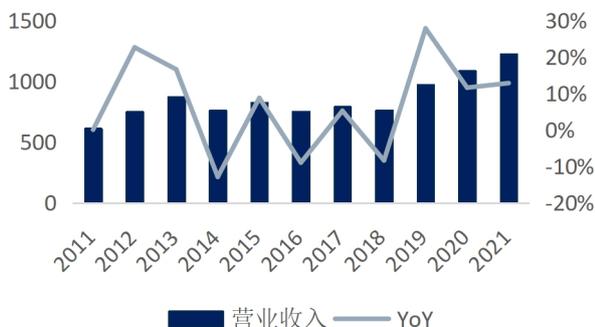
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《读者传媒(603999.SH)——期刊龙头，多元布局谋求成长新格局》
 ——2022-03-19

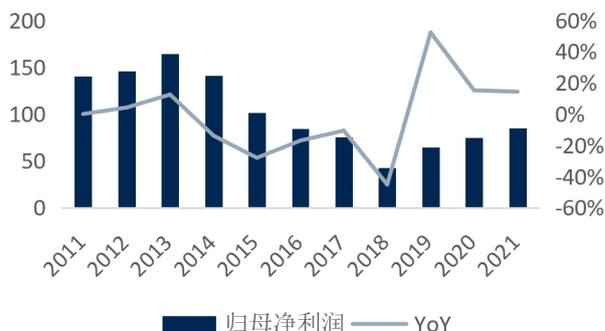
全年收入及业绩增长稳健。2021 年公司实现营业收入 12.2 亿元、归母净利润 0.85 亿元，同比分别增长 12.77%、14.27%；对应全面摊薄 EPS 为 0.15 元，继续保持了稳健增长的趋势。

图1：读者传媒营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

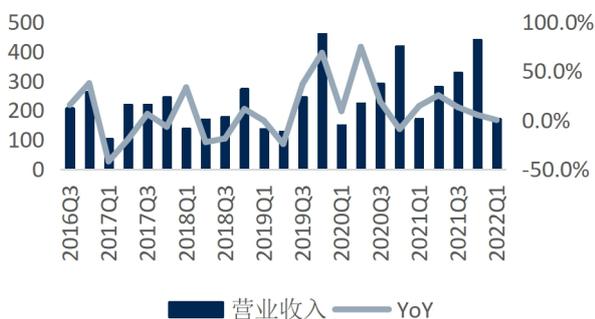
图2：读者传媒营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2022 年 1 季度公司实现营业收入 1.94 亿元、归母净利润 662 万元，同比分别增长 13.53%、19.15%，对应全面摊薄 EPS 0.01 元。

图3：读者传媒营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：读者传媒营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

主营业务稳步向好。1) 期刊业务实现营收 1.77 亿元、同比增长 11.81%，毛利率 39%，继续保持较高水平。年内期刊发行量达到 6897 万册（含数字版），月均 575 万册（含数字版），其中《读者》全年发行量 6380 万册（含数字版），月均 532 万册（含数字版），继续保持高位；2) 教材教辅实现营业收入 3.58 亿元，同比增长 24.8%，毛利率 26.1%继续保持稳定；3) 图书业务继续保持增长，全年实现营收 1.43 亿元，同比增长 10.0%；全年出版图书 4133 种，较去年上涨 24.79%；总印数约 7322.64 万册，较去年上涨 33.33%；成书重印占比较去年提升 1.74%，达 58.87%，营收质量进一步提升。

新动能初步展现。1) 公司正探索构建一体化的电商平台和营销发行体系，报告期内公司全年新媒体及电商业务收入 2952 万元，同比增长 28.76%。“读者”微信公众号粉丝总数达 677 万，日均活跃粉丝数近 200 万；2) 大力实施书香社会建设

的“点·线·端+全民阅读”的“读者方案”，完成上海“读者·壹琳文化空间”、南昌华侨城“读者·完美空间”两家读者书店的品牌授权工作，拓展读者书房8个、读者阅读角3个、读者小站1个；3) 资本运营方面亦储备了一批符合公司转型发展方向、具有前瞻性、战略性的投资项目。

图5：兰州“读者印象”精品街区规划



资料来源：兰州市自然资源局、国信证券经济研究所整理

图6：“读者印象”精品街区效果图



资料来源：兰州市自然资源局、国信证券经济研究所整理

图7：读者外滩旗舰店



资料来源：大众点评、国信证券经济研究所整理

图8：读者书店



资料来源：大众点评、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级。我们维持22/23年盈利预测，新增24年盈利预测，预计公司2022/23/24年归母净利润分别为1.04/1.24/1.48亿元，对应全面摊薄EPS分别为0.18/0.22/0.26元，当前股价分别对应同期29/24/20x PE；我们持续看好稀缺品牌长期价值、新业务拓展之下业务稳定向上的可能以及元宇宙时代头部IP资源价值重估机遇，继续维持“增持”评级。

表1：可比公司估值表

公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
中信出版	增持	19.37	36.83	1.27	1.43	1.63	15	14	12
新经典	增持	18.93	30.76	1.23	1.48	1.69	15	13	11
读者传媒	增持	5.21	30.01	0.15	0.18	0.22	35	29	24

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	719	938	1106	1045	1096	营业收入	1084	1222	1394	1579	1773
应收款项	109	137	156	40	45	营业成本	877	1017	1123	1271	1431
存货净额	119	155	171	299	336	营业税金及附加	4	5	6	6	7
其他流动资产	191	113	8	9	11	销售费用	39	41	52	55	53
流动资产合计	1389	1454	1551	1503	1598	管理费用	112	115	143	159	157
固定资产	222	204	209	260	294	研发费用	8	2	11	9	8
无形资产及其他	30	32	32	32	31	财务费用	(17)	(18)	(25)	(26)	(26)
投资性房地产	461	585	585	585	585	投资收益	11	15	3	3	3
长期股权投资	35	36	37	38	39	资产减值及公允价值变动	12	11	15	15	0
资产总计	2137	2310	2414	2418	2547	其他收入	(15)	(5)	(11)	(9)	(8)
短期借款及交易性金融负债	8	14	14	14	14	营业利润	76	83	101	122	146
应付款项	88	104	114	92	104	营业外净收支	(0)	(1)	0	0	0
其他流动负债	168	207	232	176	195	利润总额	75	82	101	122	146
流动负债合计	264	324	360	282	313	所得税费用	0	(1)	(0)	1	1
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	(2)	(3)	(3)	(4)
其他长期负债	92	99	99	100	102	归属于母公司净利润	74	85	104	124	148
长期负债合计	92	99	99	100	102	现金流量表 (百万元)					
负债合计	356	424	459	383	415	净利润	74	85	104	124	148
少数股东权益	30	27	25	23	20	资产减值准备	(8)	(1)	0	2	2
股东权益	1751	1860	1930	2013	2112	折旧摊销	17	18	23	25	28
负债和股东权益总计	2137	2310	2414	2418	2547	公允价值变动损失	(12)	(11)	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	(17)	(18)	(25)	(26)	(26)
每股收益	0.13	0.15	0.18	0.22	0.26	营运资本变动	(18)	(49)	106	(88)	(10)
每股红利	0.04	0.04	0.06	0.07	0.08	其它	8	(1)	(3)	(4)	(5)
每股净资产	3.04	3.23	3.35	3.49	3.67	经营活动现金流	62	42	216	44	164
ROIC	3%	3%	5%	8%	11%	资本开支	0	(7)	(13)	(63)	(63)
ROE	4%	5%	5%	6%	7%	其它投资现金流	(70)	140	0	0	0
毛利率	19%	17%	19%	20%	19%	投资活动现金流	(71)	132	(14)	(64)	(64)
EBIT Margin	4%	3%	4%	5%	7%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	6%	5%	6%	7%	8%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	12%	13%	14%	13%	12%	支付股利、利息	(20)	(23)	(34)	(41)	(49)
净利润增长率	15%	14%	23%	19%	19%	其它融资现金流	16	90	0	0	0
资产负债率	18%	20%	20%	17%	17%	融资活动现金流	(25)	45	(34)	(41)	(49)
息率	0.7%	0.8%	1.1%	1.4%	1.6%	现金净变动	(34)	219	168	(61)	51
P/E	40.3	35.3	28.7	24.2	20.3	货币资金的期初余额	753	719	938	1106	1045
P/B	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	货币资金的期末余额	719	938	1106	1045	1096
EV/EBITDA	56.1	57.7	42.6	33.0	23.6	企业自由现金流	0	4	161	(65)	46
						权益自由现金流	0	94	181	(45)	66

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032