

果麦文化

301052

审慎增持 (维持)

《四海》影响业绩短暂承压，不改主营主业稳步增长

2022年04月28日

市场数据

市场数据日期	2022-04-27
收盘价(元)	30.90
总股本(百万股)	72.04
流通股本(百万股)	18.01
总市值(百万元)	2226.03
流通市值(百万元)	556.51
净资产(百万元)	561.61
总资产(百万元)	680.4
每股净资产(元)	7.80

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证传媒】果麦文化 2021 年年报点评: 夯实优质图书供给基础, “出版+互联网”模式良性循环》2022-03-30

《【兴证传媒】果麦文化点评报告: 布局互联网+的大众出版商, 多栖发展打造文化集团》2021-12-22

《【兴证传媒】果麦文化新股报告: 聚焦图书主业, 发力互联网矩阵营销》2021-08-17

分析师:

李阳

liyanyjs@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	461	562	680	814
同比增长	29.8%	21.9%	21.0%	19.6%
归母净利润(百万元)	57	57	96	126
同比增长	38.7%	0.1%	68.7%	31.9%
毛利率	48.0%	48.1%	48.5%	48.6%
净利率	12.3%	10.1%	14.1%	15.5%
净资产收益率	10.3%	9.3%	13.6%	15.2%
每股收益(元)	0.79	0.79	1.33	1.75
每股经营现金流(元)	1.22	-0.06	0.76	0.91

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年一季度报告。**2022 年一季度, 果麦文化实现营业收入 1.05 亿元, 同比增长 14.03%; 归母净利润 419.44 万元, 同比减少 43.06%; 扣非后归母净利润 1087.92 万元, 同比增长 50.34%。
- **股权激励叠加《四海》亏损, 业绩短暂承压不改长期增长趋势。**1) 由于一季度增加 412 万元股权激励费用, 公司管理费用同比增长 34.36%, 受电影《四海》投资亏损影响, 公允价值变动损益本期减少 820 万元, 以上因素叠加导致一季度归母净利润下降 43.06%。2) 我们认为《四海》和股权激励等偶然因素不改长期增长趋势, 公司一季度营业收入及盈利能力稳中有升, 2022Q1 公司营收同比增长 14.03%, 毛利率同比上升 3.8pct, 扣非后归母净利润同比增长 50.34%, 并且公司费用率呈下降趋势, 销售费用率同比下降 1.83pct, 剔除股权激励费用后管理费用率同比下降 0.46pct。
- **核心主业稳步增长, “出版+互联网模式”持续发力。**在内容方面, 公司始终坚持做好高质量内容, 签约知名作家, 打造爆款书籍; 在营销方面, 公司借助强大的互联网矩阵及新颖的“CBC”模式发力图书营销, 多渠道扩大图书销量; 在决策方面, 公司充分利用客户上行数据作为决策依据, 基于客户反馈不断驱动内容的迭代与研发。
- **投资建议: 公司具备较强的内容生产能力, 依托互联网矩阵打造独特营销体系, 预计业绩持续良性增长。**我们维持此前盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润为 0.57/0.96/1.26 亿元, 对应当前股价 (2022 年 4 月 27 日) 的 PE 分别为 39.2/23.2/17.6 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 疫情反复的风险、版权合同到期无法续约的风险、行业折扣率进一步加大的风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	575	639	763	921
货币资金	199	183	246	322
交易性金融资产	97	97	97	97
应收票据及应收账款	79	97	117	140
预付款项	73	113	126	154
存货	110	130	156	187
其他	16	20	22	22
非流动资产	112	105	96	86
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	6	2	-1	-5
在建工程	0	0	0	0
无形资产	2	-1	-4	-8
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	1	-1	-3	-5
其他	103	105	104	104
资产总计	687	744	859	1007
流动负债	117	116	135	157
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	75	91.57	109.78	131.07
其他	42	24	25	26
非流动负债	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0
其他	16	16	16	16
负债合计	133	132	151	174
股本	72	72	72	72
资本公积	283	283	283	283
未分配利润	180	231	318	431
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	554	612	707	834
负债及权益合计	687	744	859	1007

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	57	57	96	126
折旧和摊销	5	7	7	7
资产减值准备	20	5	5	6
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-0	-0	-0	-0
财务费用	1	-5	-6	-8
投资损失	-2	8	-2	-3
少数股东损益	-0	0	0	0
营运资金的变动	-4	-70	-46	-64

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	461	562	680	814
营业成本	240	292	350	418
税金及附加	0	0	1	1
销售费用	39	53	69	81
管理费用	88	118	129	149
研发费用	14	18	16	16
财务费用	-1	-5	-6	-8
其他收益	5	3	4	4
投资收益	2	-8	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-2	-1	-1	-2
资产减值损失	-20	-17	-17	-18
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	65	65	109	145
营业外收入	1	0	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	65	65	110	145
所得税	8	8	14	19
净利润	57	57	96	126
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	57	57	96	126
EPS(元)	0.79	0.79	1.33	1.75

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	29.8%	21.9%	21.0%	19.6%
营业利润增长率	39.9%	0.2%	69.1%	32.1%
归母净利润增长率	38.7%	0.1%	68.7%	31.9%
盈利能力				
毛利率	48.0%	48.1%	48.5%	48.6%
净利率	12.3%	10.1%	14.1%	15.5%
ROE	10.3%	9.3%	13.6%	15.2%
偿债能力				
资产负债率	19.4%	17.7%	17.6%	17.2%
流动比率	4.92	5.52	5.65	5.85
速动比率	3.97	4.39	4.49	4.66
营运能力				
资产周转率	79.4%	78.6%	84.9%	87.2%
应收账款周转率	617.8%	572.6%	570.7%	567.7%
存货周转率	198.0%	216.6%	218.3%	217.5%
每股资料(元)				

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

经营活动产生现金流量	88	-4	55	66	每股收益	0.79	0.79	1.33	1.75
投资活动产生现金流量	-162	-9	2	3	每股经营现金	1.22	-0.06	0.76	0.91
融资活动产生现金流量	104	-3	5	8	每股净资产	7.68	8.48	9.81	11.56
现金净变动	30	-17	63	77	估值比率(倍)				
现金的期初余额	170	199	183	246	PE	39.2	39.2	23.2	17.6
现金的期末余额	199	183	246	322	PB	4.0	3.6	3.2	2.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn