

证券研究报告 | 公司深度报告
TMT及中小盘 | 传媒

向转型成为“中国的爱思唯尔”进军

——中国科传（601858.SH）深度报告

顾 佳

gujia@cmschina.com.cn

S1090513030002

CMS 招商证券

2023年2月20日

核心观点

摘要：

公司是目前国内拥有科技图书和期刊内容资源最多的出版单位之一，主营业务是高质量图书的出版和海外出版公司、学会、协会的图书、期刊及相关数字出版物引进售卖，业务相对较为稳健。公司是国家级的科技期刊出版基地，年出版期刊超过 500 种，4种期刊国际同学科期刊排名第一，16种期刊居国际同学科期刊排名前10%，影响因子持续全面提升。未来公司有望对标全球最大的医学与其他科学文献出版社之一爱思唯尔（Elsevier），在数字化转型道路上不断发展。

核心内容：

- 1、业绩稳定的头部科技图书和期刊出版单位。**公司主营业务是高质量图书的出版和海外出版公司、学会、协会的图书、期刊及相关数字出版物引进售卖，业务相对较为稳健，2020-2022年三年疫情冲击和“双减”政策的出台出版行业受到负面影响，公司增速略有下滑但仍能维持正增速，可见公司在专业出版领域具有显著的竞争优势，业务持续发力驱动业绩稳健增长。
- 2、积极转型知识服务，建设多个数字化平台。**公司主业稳健，是文化自信及文化出海核心标的，精品力作“走出去”，不断强化国际合作，英文期刊SCI影响因子持续提升，国际影响力突出。近10年来，公司就明确了从传统出版向知识服务转型升级的总体发展战略，立项启动了多个数字化平台建设，推动业务公司融合发展。
- 3、中国的爱思唯尔进军之路。**爱思唯尔（Elsevier）是全球最大的医学与其他科学文献出版社之一，出版期刊包括《柳叶刀》《四面体》《细胞》，还提供研究管理、研发、临床决策支持方面的解决方案。爱思唯尔引领国际出版商数字化转型，积极面对生成式AI发展。公司有望对标爱思唯尔，在数字化转型领域进一步发展。

结合公司发展情况及外部环境判断，我们预计公司2022/2023/2024营收分别为25.51/27.67/29.06亿元，归母净利润分别为4.68/5.29/5.75亿元，首次覆盖给予公司“强烈推荐”评级。

风险提示：教材教辅业务面临新形势新要求、数字项目推进不及预期、汇率波动对进出口项目带来影响、股价波动等风险

一、公司介绍

1.1 基本业务介绍

1.2 图书出版和出版物进出口为引擎，驱动业绩稳健增长

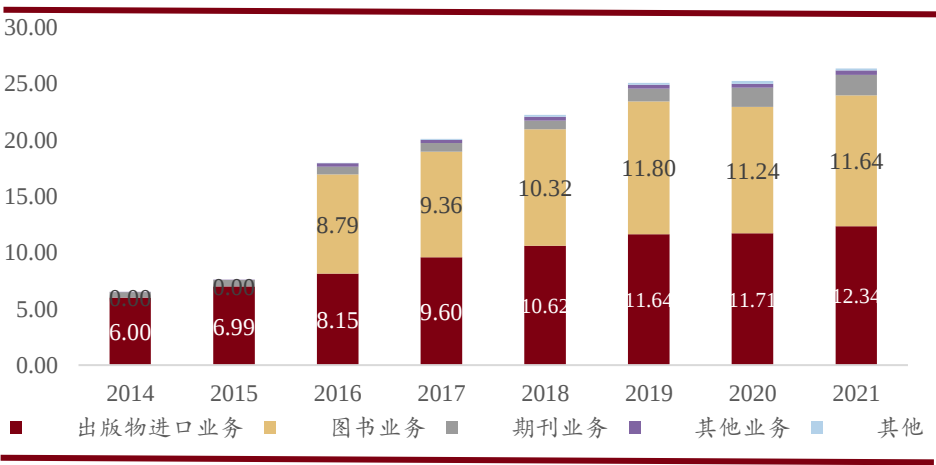
1.3 业绩及成长性预期影响股价波动

1.1 基本业务介绍

主营业务：

公司主营业务是高质量图书的出版和海外图书、期刊及相关数字出版物引进售卖，业务相对较为稳健。主要客户为国内高校、科研人员及科研机构、图书馆以及专业人士等。公司是国家级的科技期刊出版基地，2021年出版期刊超过 500，有利于提升我国科技文化国际传播力、影响力。

图：分业务收入（亿元）



资料来源：公司公告，招商证券

表：主营业务介绍

业务	2021年营业收入（亿元） 2021年营业收入占比		主要内容	主要客户
图书出版	11.64	44%	涵盖科学（S）、技术（T）、医学（M）、教育（E）、人文社科（H）等多个领域，学科和内容的专业性较强	高校、科研人员及科研机构、图书馆以及专业人士等
出版物进出口	12.34	47%	全资子公司北京中科进出口有限责任公司具有出版物进出口经营资质，主要从事图书、期刊及相关数字出版物的进出口业务	国内高校和科研机构
期刊	1.8	7%	公司年出版期刊超过 500 种，已形成了一定的集群效应，且已经构建了以内容订阅、出版服务、数据分析、信息整合、营销传播等多种模式于一体的商业化运营策略和盈利模式	过向作者收取版面费、文章处理费（OA 期刊）形成收入，后端主要是纸刊销售、内容授权等方式产生收入
知识服务	0.41	2%	专业学科知识库、数字教育云服务、医疗健康大数据、期刊融合平台四大方向，已开发上线了“科学文库”“科学智库”“中国生物志库”“中科云教科研用户教育平台（CourseGate）”“中科医库”“SciEngine 平台”等多个数字化产品和知识服务平台	科研用户

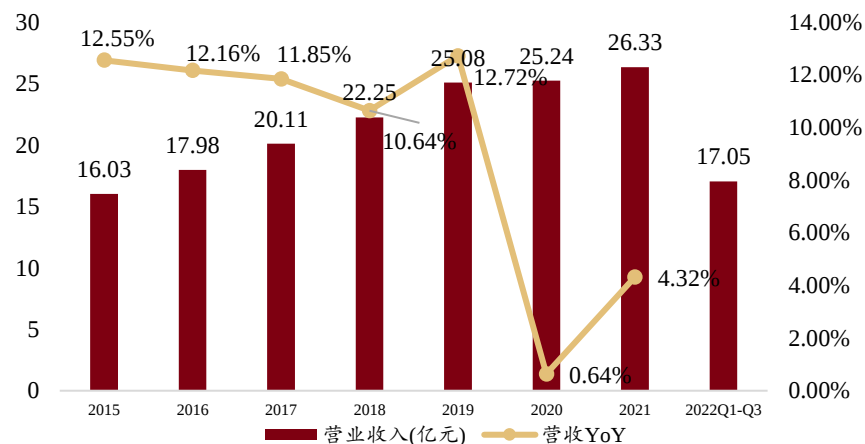
资料来源：公司公告，招商证券

1.2 图书出版和出版物进出口为引擎，驱动业绩稳健增长

盈利能力稳定，营业收入和归母净利润整体保持稳定增长态势，图书出版业务和出版物进出口业务为主要营收来源。公司2015-2019年营业收入增速和归母净利润增速基本保持在10%以上，2020-2022年三年疫情冲击和“双减”政策的出台出版行业受到负面影响，公司增速略有下滑但仍能维持正增速，可见公司在专业出版领域具有显著的竞争优势，业务持续发力驱动业绩稳健增长。

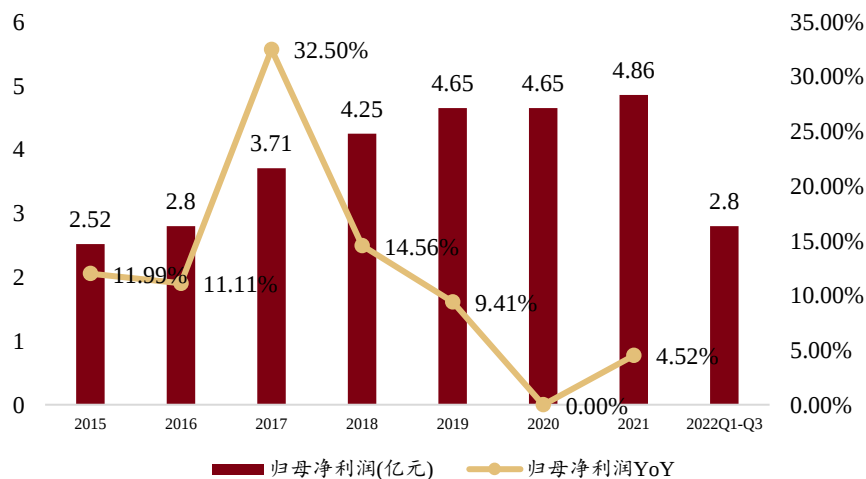
公司毛利率多年总体保持相对稳定，净利率方面，2022年前三季度由于疫情影响和“双减”政策对公司龙门书局教辅业务的持续冲击导致净利率有所下滑。

图：2015A-2022Q3中国科传营业收入及增速



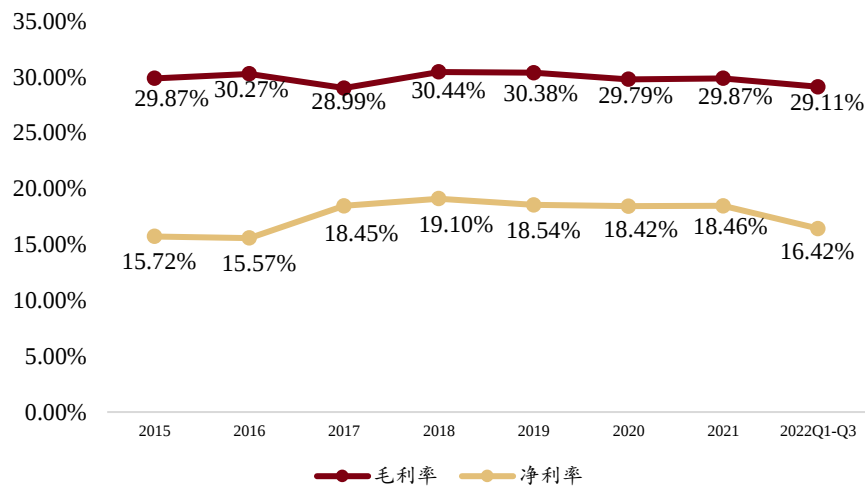
资料来源：iFind同花顺，招商证券

图：2015A-2022Q3中国科传归母净利润及增速



资料来源：iFind同花顺，招商证券

图：2015A-2022Q3中国科传毛利率和净利率



资料来源：iFind同花顺，招商证券

1.3 业绩及成长性预期影响股价波动

公司股价连续两年表现不佳，2022Q4国企重新估值带动后续上涨。受出版行业订单结算方式影响，公司业绩季节性波动明显，Q2、Q4业绩普遍优于Q1、Q3。2018-2019年，公司业绩超指引增长叠加市场情绪复苏，公司股价强势反弹。2020-2021年，受新冠疫情影响，公司营收、净利润增长均低于5%，股价持续跑输沪深300指数。2022年11月，国企估值重估事件因素驱动中字头国企普涨，公司作为低估值国企受益。

图：2018-2022公司股价驱动因素复盘（与业绩对照）



资料来源：Wind，招商证券整理

二、积极转型

2.1 主业：文化自信及文化出海核心标的

2.2 转型：以科技图书资源为基，积极推动业务融合发展

2.1 主业：文化自信及文化出海核心标的

精品力作“走出去”，不断强化国际合作。作为中央级、综合性科技出版机构，中国科传（601858.SH）积极响应中央文化“走出去”战略部署，与20多个国家和地区的200多家出版公司建立了长期的良好合作关系，设立了美国、日本全资子公司，并于2019年完成了对法国EDP Sciences 100%股权的收购，完善了国际业务布局。近年来，多种图书通过EDP Sciences出版并实现海外发行销售，公司每年输出图书版权数量均位居全国科技出版社之首，2021年共输出图书版权177种，21个项目入选“经典中国”“丝路书香”“中华学术外译”等重点“走出去”项目，推动中华文化更好走向世界。公司自2011年以来每年被授予“国家文化出口重点企业”称号，从2019年起连续多年入选RWCC国际书业研究院评选的“全球出版50强”榜单。

英文期刊SCI影响因子持续提升，国际影响力突出。公司是国家级的科技期刊出版基地，坚持服务于我国科技高水平自立自强事业，致力于提升我国科技文化国际传播力、影响力。目前，公司年出版期刊超过500种，共有100种被SCI收录，其中36种期刊处于Q1区，4种期刊国际同学科期刊排名第一，16种期刊居国际同学科期刊排名前10%，影响因子持续全面提升。其中，主办的期刊《国家科学评论》（National Science Review, NSR）影响因子增加到23.178，再创新高。《能源化学》（Journal of Energy Chemistry）影响因子13.599，在全球应用化学领域期刊中排名第一。

图：输出海外的图书作品代表《北京的长城》



由北京2022年冬奥会和冬残奥会组织委员会指导的《北京的长城》中文版、英文版、法文版。该书出版后被列入冬奥会赠阅书目。

资料来源：公司公告，招商证券

表：公司期刊代表



资料来源：公司公告，科睿唯安，招商证券

2.2 转型：以科技图书资源为基，积极推动业务融合发展

科技图书及期刊资源领先，业务融合发展可期。公司是目前国内拥有科技图书和期刊内容资源最多的出版单位之一。在此基础上，自 2013 年起，公司就明确了从传统出版向知识服务转型升级的总体发展战略，积极布局专业学科知识库、数字教育综合服务、医疗健康大数据、期刊融合平台四大融合发展的业务方向，立项启动了多个数字化平台建设，推动业务公司融合发展。

专业学科知识库搭建不断推进，商业化变现进行中。在专业学科知识库方面，公司在前期建成“科学文库”“科学智库”“中国生物志库”“中国古生物地层知识库”基础上，形成一整套适用于数字产品服务和市场开拓的规范和流程，加大针对高校和科研院所的宣传推广和渠道建设力度，不断提升服务水平。2021 年新增 50 家机构客户采购。

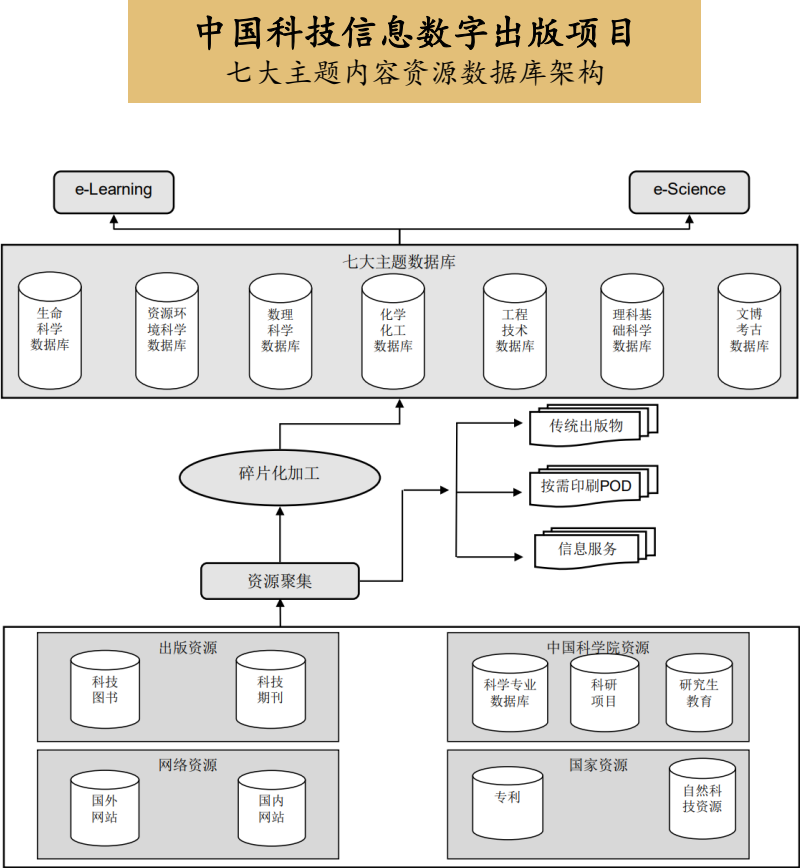
图：公司融合发展路径



资料来源：公司公告，招商证券

2.2 转型：以科技图书资源为基，积极推动业务融合发展

图：公司积极布局专业学科数据库



科学文库

收录从 1951 年至今的
43000 余种科技类图书

科学智库

集成了大量中国科学院、
中国工程院的咨询研究项
目成果，汇集了各领域上
千种研究报告

中国生物志库

高水平研究知识服务平台，
包括“中国植物志数据库”
和“中国动物志数据库”，
以《中国植物志》等三套权
威志书 300 多册的优质内容
为基础，为用户提供一站式
专业知识和解决方案服务

中科医库

聚集了北大医院等国内知名医院
与专家的优质临床资源，为医护
人员提供专业知识服务。公司还
打造了“康复医学云平台”，该
平台聚集了知名医院与专家的优
质临床案例、规范治疗操作视频
等内容

资料来源：公司招股说明书，公司公告，招商证券

三、中国的爱思唯尔进军之路

3.1 爱思唯尔：全球最大的医学与其他科学文献出版社之一

3.2 中国科传：“中国爱思唯尔”的进军之路

3.1 爱思唯尔：全球最大的医学与其他科学文献出版社之一

爱思唯尔（Elsevier）是全球最大的医学与其他科学文献出版社之一，出版期刊包括《柳叶刀》《四面体》《细胞》。公司还拥有39000多种电子书籍以及诸多经典参考书如《格雷氏解剖学》等。每年共有350,000篇论文发表在爱思唯尔公司出版的期刊中，以及全世界最大的摘要和引文数据库Scopus等。其中公司提供信息分析解决方案和数字化工具，如ScienceDirect, Scopus, SciVal, ClinicalKey 和Sherpath等。ScienceDirect是世界上最大的致力于经同行评审的初级科学和医学研究的平台，拥有4300多种期刊和42000多本电子书中的1800多万篇内容。Scopus是全球领先文献检索工具，覆盖150多个国家的超过40多种语言的刊物，含500余种同行评议的中文期刊，远多于其他国际同行，涵盖了由5000多家出版商出版发行的科技、医学和社会科学方面的20000多种期刊。

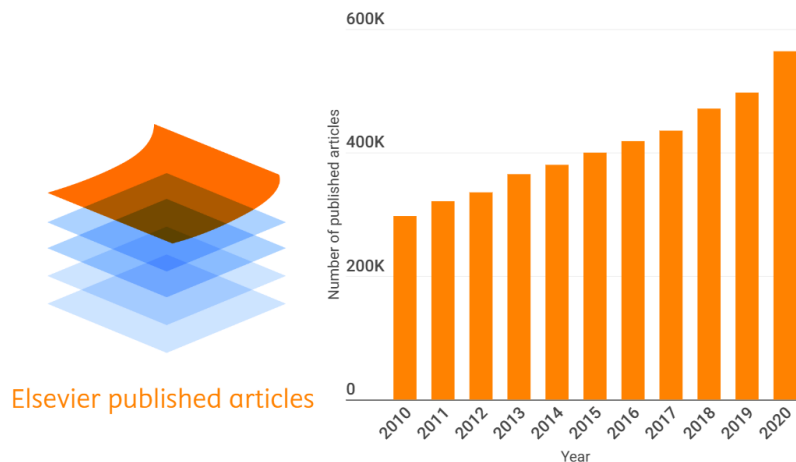
爱思唯尔还提供研究管理、研发、临床决策支持方面的解决方案。例如，自2015年起，爱思唯尔已连续八年与上海软科教育信息咨询有限公司联合发布“中国高被引学者年度榜单”，被引学者榜单的研究数据来自爱思唯尔旗下的Scopus数据库，共有来自社会科学、物理、化学、数学、经济等38个学科的大量有世界影响力的中国学者入选。爱思唯尔服务的机构包含：QS世界大学排名、世界经济合作与发展组织、国家自然科学基金等。

图：Elsevier具有大量数字化学术期刊内容储备



资料来源：Elsevier官网，招商证券

图：Elsevier出版期刊数量稳步提升



资料来源：RELX官网，招商证券

3.2 中国科传：“中国爱思唯尔”的进军之路

爱思唯尔引领国际出版商数字化转型：Reed Elsevier 集团2000 年来自数字内容的收入占总收入的 22%，来自印刷制品的收入占总收入的 64%；而到 2014 年，该公司来自数字内容的收入占总收入的比例高达 66%。在庞大数据库基础上，爱思唯尔积极关注以AI为代表的数字化技术为医疗健康领域带来的潜在革命性变革。在医学教育方面，爱思唯尔以多种形式为医学、护理和相关医疗专业的学生提供服务，包括电子书和数字解决方案。公司提供交互式解剖学习平台Complete Anatomy，帮助医学生通过虚拟技术同步学习基于女性身体结构的解剖知识。

Elsevier是值得中国科传借鉴的行业领军者：中国科传与Elsevier 均涉及期刊出版、数据库、数字化业务，但在数字化业务的成熟程度上仍存在差距，Elsevier在期刊资源（存量超5倍，且出版社来源范围更广，而中国科传主要集中在自有的出版书籍资源）、数据库（拥有全球最大的引文数据库Scopus，中国科传主要集中在优质书籍和临床资源）、信息分析解决方案（积极运用机器学习）、数字化工具等领域都值得中国科传借鉴。

图：中国科传与Elsevier业务比较



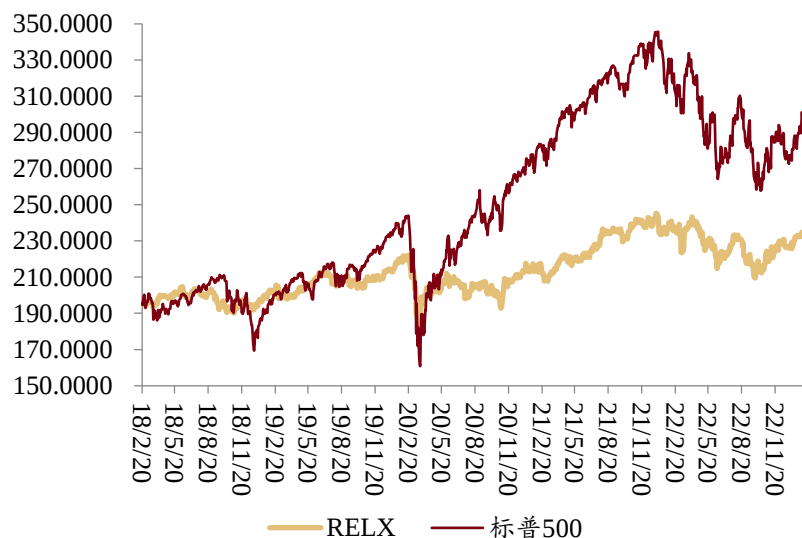
资料来源：公司公告，招商证券

3.2 中国科传：“中国爱思唯尔”的进军之路

主业稳定发展，积极面对生成式AI发展。与中国科传类似，Elsevier主业平稳增长（2021年收入实际增长，汇率影响导致金额看似下滑），股价整体呈向上趋势。自去年11月OpenAI公司推出聊天机器人ChatGPT以来，学术界对这项颠覆性的技术进行热烈讨论，该技术也在信息搜索和分析领域展现了巨大的潜力。2022年Q4的业绩电话会上，Elsevier母公司RELX的CEO表示公司的竞争优势在于有能力识别和利用这样的新工具，公司会主动寻求机会与他们合作。ChatGPT背后的GPT基础大型语言模型结构对公司来说意义重大，公司已经开始使用底层GPT技术。并且强调了公司长时间积累下来的内容库和数据集的重要地位。

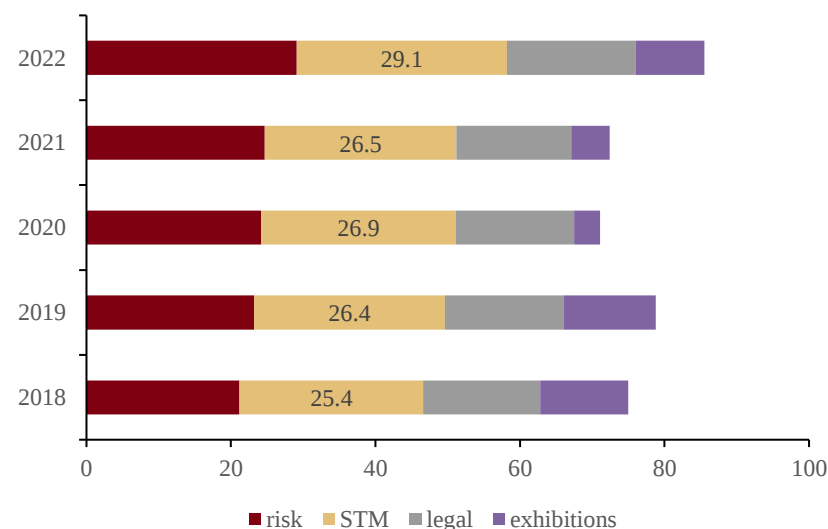
中国科传有望迎来估值重估。与Elsevier类似的，公司积累的非开源内容及数据库将会成为公司壁垒；万方、知网等数据库以及中国科传旗下拥有的大量数字化期刊文献资源具有较高权威性，或为生成式AI潜在语料库。此外，公司持有万方数据15%的股份，而万方数据库是国内三大中文数据库之一，中国科传作为出版行业稀缺的学术出版及数字化转型标的，有望迎来估值重估。

图：Elsevier 母公司RELX股价表现



资料来源：iFinD同花顺，招商证券

图：RELX分业务收入-Elsevier相关业务（STM）表现亮眼



资料来源：iFinD同花顺，招商证券

四、盈利预测

4.1 盈利预测

盈利预测及估值：

考虑到疫情影响和双减政策的双重冲击，2022前三季度，图书零售市场仍表现为负增长，同比下降了13.41%，公司旗下龙门书局的自编教材教辅业务及一般图书业务均出现一定幅度下滑。但随着疫情管控政策的全面放开，公司出版业务及进出口业务逐渐回归正常经营状态，有望在2022年低基数前提下录得较高同比增速，预计2022/2023/2024营收分别为25.51/27.67/29.06亿元，归母净利润分别为4.68/5.29/5.75亿元。考虑到作为出版行业稀缺的学术出版及数字化转型标的，有望迎来估值重估，我们参照海外可比公司RELX（平均30倍PE）给予公司25-30x的PE，对应2023年132-159亿市值，给予“强烈推荐”评级。

表：盈利预测及分业务营收预测

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2633	2551	2767	2906	出版物进口业务	12.34	12.43	13.17	13.70
同比增长	4%	-3%	8%	5%	YoY (%)	5.4	0.7	6.0	4.0
营业利润(百万元)	497	478	541	588	图书业务	11.64	10.83	11.91	12.38
同比增长	6%	-4%	13%	9%	YoY (%)	3.6	-7.0	10.0	4.0
归母净利润(百万元)	486	468	529	575	期刊业务	1.80	1.78	2.05	2.36
同比增长	5%	-4%	13%	9%	YoY (%)	5.6	-1.0	15.0	15.0
每股收益(元)	0.62	0.59	0.67	0.73	其他业务	0.41	0.33	0.39	0.47
P/E(倍)	23	24	21	19	YoY (%)	21.1	-20.0	20.0	20.0
P/B(倍)	2.4	2.3	2.1	2.0	其他	0.15	0.14	0.14	0.14
					YoY (%)	-40.2	-5.0	0.00	0.00

资料来源：同花顺，招商证券

五、风险提示

5 风险提示

（1）教材教辅业务面临新形势新要求

“双减”政策实施一年来，公司龙门书局的义务教育阶段教辅业务受到较大影响，目前这一政策影响还在持续。传统 K-12 教辅市场需求大幅萎缩，整个学科教育培训领域都在进行深度的产业调整，寻求新出路。

（2）数字项目推进不及预期

由于技术更新迭代速度较快，数字项目推进存在不及预期可能性。

（3）汇率波动对进出口项目带来影响

全球政治不稳定性、经济不确定性显著上升，人民币兑美元汇率也出现较大波动，给公司进出口业务带来一定影响。

（4）股价波动的风险

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4353	4643	5153	5679
现金	1910	2264	2631	3052
交易性投资	330	330	330	330
应收票据	0	0	0	0
应收款项	118	98	107	112
其它应收款	45	44	48	50
存货	659	648	683	713
其他	1291	1259	1356	1422
非流动资产	2183	2151	2122	2096
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	222	206	192	179
无形资产商誉	161	145	131	118
其他	1800	1800	1800	1800
资产总计	6535	6794	7275	7775
流动负债	1773	1759	1843	1919
短期借款	0	0	0	0
应付账款	740	737	776	811
预收账款	835	832	876	916
其他	198	190	191	192
长期负债	161	161	161	161
长期借款	1	1	1	1
其他	160	160	160	160
负债合计	1934	1920	2005	2080
股本	791	791	791	791
资本公积金	784	784	784	784
留存收益	2977	3244	3633	4049
少数股东权益	50	56	63	71
归属于母公司所有者权益	4552	4818	5207	5624
负债及权益合计	6535	6794	7275	7775

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	473	401	322	385
净利润	493	474	536	583
折旧摊销	33	35	32	30
财务费用	(88)	(77)	(100)	(110)
投资收益	(37)	(87)	(87)	(87)
营运资金变动	75	60	(60)	(31)
其它	(2)	(5)	1	0
投资活动现金流	(600)	85	85	85
资本支出	(34)	(2)	(2)	(2)
其他投资	(566)	87	87	87
筹资活动现金流	(216)	(131)	(40)	(49)
借款变动	(136)	(8)	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
股利分配	(201)	(201)	(140)	(159)
其他	121	77	100	110
现金净增加额	(342)	354	367	421

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2633	2551	2767	2906
营业成本	1847	1839	1937	2025
营业税金及附加	12	12	13	13
营业费用	144	130	148	155
管理费用	269	200	273	280
研发费用	6	6	7	7
财务费用	(103)	(77)	(100)	(110)
资产减值损失	(49)	(50)	(35)	(35)
公允价值变动收益	0	0	0	0
其他收益	50	50	50	50
投资收益	37	37	37	37
营业利润	497	478	541	588
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	497	478	541	588
所得税	4	4	5	5
少数股东损益	7	6	7	8
归属于母公司净利润	486	468	529	575

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率				
营业总收入	4%	-3%	8%	5%
营业利润	6%	-4%	13%	9%
归母净利润	5%	-4%	13%	9%
获利能力				
毛利率	29.9%	27.9%	30.0%	30.3%
净利率	18.5%	18.3%	19.1%	19.8%
ROE	11.1%	10.0%	10.6%	10.6%
ROIC	8.8%	8.4%	8.6%	8.6%
偿债能力				
资产负债率	29.6%	28.3%	27.6%	26.8%
净负债比率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.5	2.6	2.8	3.0
速动比率	2.1	2.3	2.4	2.6
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
存货周转率	2.9	2.8	2.9	2.9
应收账款周转率	23.7	23.5	27.0	26.6
应付账款周转率	2.6	2.5	2.6	2.6
每股资料（元）				
EPS	0.62	0.59	0.67	0.73
每股经营净现金	0.60	0.51	0.41	0.49
每股净资产	5.76	6.10	6.59	7.11
每股股利	0.25	0.18	0.20	0.22
估值比率				
PE	22.7	23.6	20.9	19.2
PB	2.4	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	26.0	24.7	22.7	21.2

资料来源：同花顺，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

顾佳：招商证券研发中心传媒行业首席分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016年新财富第四名，金牛奖第二名。2017年新财富第五名。2018年水晶球第三名，第一财经第二名。 2019年新财富第三名，水晶球第四名。2020年新财富第四名。2021年新财富第四名，水晶球第四名。

投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。



感谢您宝贵的时间

Thank You