

中信出版 (300788)

2022 年报及 2023 年一季报点评：业绩有望修复，关注 AI 应用领域布局

买入 (首次)

2023 年 05 月 07 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,801	2,053	2,287	2,538
同比	-6%	14%	11%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	126	220	258	302
同比	-48%	75%	17%	17%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.66	1.16	1.36	1.59
P/E (现价&最新股本摊薄)	63.34	36.27	30.91	26.43

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件：**2022 年公司营业收入 18.01 亿元，同比下降 6.31%；归母净利润 1.26 亿元 (YoY-47.81%)。2023Q1 公司营业收入 4.27 亿元 (YoY+3.69%)，归母净利润 0.42 亿元 (YoY+1.05%)。
- **主动优化调整致业绩承压，后续业绩有望修复。**2022 年业绩同比下滑，主要由于外部环境冲击下公司主动瘦身健体，围绕“流量”逻辑改造存量门店，实体店收入下降，并产生撤店损失。此外，公司在市场下行环境下对可能产生的资产减值损失充分评估并计入当期。23Q1，公司业绩同比有所修复，后续伴随外部经济环境转好，业绩有望迎来修复。
- **领跑大众出版，市场占有率持续提升。**2022 年，公司出版业务跑赢行业大势，稳居大众图书市场首位，实洋市场占有率 3.03%，同比去年提升 0.15 个百分点。2022 年，公司出版与发行业务实现营收 13.92 亿元，同比下降 4.5%。23Q1，在全国图书零售市场同期下降 6.55%的情况下，公司一季度在图书零售市场的占有率进一步提升，稳居全国出版社首位，其中，社科、少儿类图书市场占有率上升至第一位。
- **积极拓展新业态，关注 AI 应用领域布局：**公司未来将启动“2023 年改革 4.0 方案”、“AIGC 数智出版框架方案”、“对标世界一流行动体系”等计划。同时，公司也将积极拓展和谋划资本运作，重点关注在知识和信息服务业、新媒体传播、IP 产业、AIGC 应用等领域的布局，打造第二增长曲线和新业态。公司已设立“平行出版实验室”，围绕自身价值提升，妥善用好版权数据；启动“AIGC 数智化出版项目”，加速推动 AI 技术在出版流程的应用，提高出版效率、降低成本费用，并积极孵化财经翻译图书、智能数字营销、少儿 IP 等领域的创新项目。出版行业具有优质 IP 资源，是 AI 大模型训练的必要资源；且 AI 有望赋能出版，提升出版效率，我们看好 AI 对公司效率及收入的提升作用。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 23 年业绩有望随宏观环境回暖有所修复，公司主动优化调整提升实体店运营效率；且公司具有优质 IP 资源，有望作为大模型优质语料库，AI 将赋能出版效率，并推动收入提升，我们预计 2023-2025 年归母净利润为 2.2/2.6/3.0 亿元，对应 2023-2025 年 PE 为 36/31/26 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**渠道格局变化风险，盗版风险，政策变动风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.00
一年最低/最高价	16.80/45.20
市净率(倍)	3.80
流通 A 股市值(百万元)	7,986.36
总市值(百万元)	7,986.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.06
资产负债率(% ,LF)	35.80
总股本(百万股)	190.15
流通 A 股(百万股)	190.15

相关研究

《中信出版(300788)：2021 年三季报点评：疫情反复行业短期承压，公司领先地位依然稳固》

2021-10-29

《中信出版(300788)：2020 年年报及 2021 年一季报点评：恢复进展超预期，看好公司市场份额持续提升》

2021-05-04

中信出版三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,761	2,910	3,159	3,570	营业总收入	1,801	2,053	2,287	2,538
货币资金及交易性金融资产	1,738	1,798	1,901	2,191	营业成本(含金融类)	1,184	1,353	1,509	1,676
经营性应收款项	461	469	540	592	税金及附加	7	8	9	10
存货	521	582	670	715	销售费用	344	370	406	448
合同资产	0	0	0	0	管理费用	135	144	156	168
其他流动资产	41	60	48	72	研发费用	9	10	11	12
非流动资产	432	674	690	767	财务费用	-18	-26	-27	-29
长期股权投资	153	179	229	267	加:其他收益	34	39	43	48
固定资产及使用权资产	130	349	316	354	投资净收益	-13	-5	-11	-9
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	14	16	18	20	减值损失	-38	-30	-24	-19
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-5	5	-1	3
长期待摊费用	17	10	8	7	营业利润	117	204	232	275
其他非流动资产	119	119	119	119	营业外净收支	-8	0	0	0
资产总计	3,193	3,583	3,849	4,337	利润总额	110	204	232	275
流动负债	1,059	1,288	1,340	1,560	减:所得税	0	1	0	1
短期借款及一年内到期的非流动负债	57	57	57	57	净利润	110	203	232	275
经营性应付款项	717	929	933	1,122	减:少数股东损益	-16	-17	-27	-27
合同负债	77	79	93	100	归属母公司净利润	126	220	258	302
其他流动负债	208	223	257	281	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	1.16	1.36	1.59
非流动负债	86	43	26	19	EBIT	130	208	240	272
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	226	109	217	267
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.24	34.11	34.03	33.96
租赁负债	71	29	11	5	归母净利率(%)	7.00	10.73	11.30	11.90
其他非流动负债	15	15	15	15	收入增长率(%)	-6.31	14.02	11.40	10.98
负债合计	1,145	1,332	1,366	1,579	归母净利润增长率(%)	-47.81	74.65	17.34	16.93
归属母公司股东权益	2,062	2,282	2,540	2,842					
少数股东权益	-14	-30	-57	-85					
所有者权益合计	2,048	2,251	2,483	2,758					
负债和股东权益	3,193	3,583	3,849	4,337					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	146	246	124	374	每股净资产(元)	10.84	12.00	13.36	14.95
投资活动现金流	21	-143	-4	-78	最新发行在外股份(百万股)	190	190	190	190
筹资活动现金流	-179	-43	-17	-7	ROIC(%)	5.75	9.18	9.82	10.12
现金净增加额	-14	61	103	290	ROE-摊薄(%)	6.12	9.65	10.17	10.63
折旧和摊销	96	-98	-23	-5	资产负债率(%)	35.86	37.17	35.49	36.41
资本开支	-26	-118	54	-32	P/E(现价&最新股本摊薄)	63.34	36.27	30.91	26.43
营运资本变动	-100	111	-119	79	P/B(现价)	3.87	3.50	3.14	2.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

