

2022 年 08 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

单二季度归母利润环比增 18.7% 疫情影响渐落地 内容电商新渠道可期

—中信出版（300788.SZ）公司事件点评报告 买入（首次） 事件

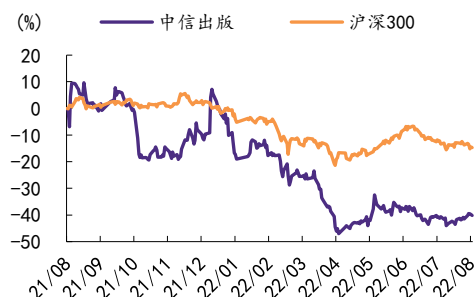
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-26

当前股价（元）	19.86
总市值（亿元）	38
总股本（百万股）	190
流通股本（百万股）	190
52 周价格范围（元）	17.28-35.74
日均成交额（百万元）	45.92

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

中信出版发布公告：2022 上半年营收 8.5 亿元，同比下滑 10.9%；归母与扣非利润分别为 0.9 亿元、0.89 亿元，同比分别下滑 38%、33.9%；其中，单二季度公司营收 4.36 亿元，同比下滑 8.9%，归母与扣非利润分别为 0.49 亿元、0.55 亿元，同比分别下滑 40.23%、26.57%，其中第二季度公司营收、归母净利润环比增加 6%、18.73%。

投资要点

■ 2022 上半年受疫情影响致营收利润短期承压 但积极重塑产品力与渠道力 第二季度归母利润环比实现增长

作为大众出版龙头企业，2022 上半年公司营收与归母净利润同比增速分别下滑 10.9%、38%（受疫情影响全国图书零售同比下滑 13.8%），销售费用同比增 8%，管理费用同比下滑 2.3%（通过技术改进压降印制成本，有效节控管理费用）；单季度看，公司第二季度营收与归母净利润环比增速分别增加 6%、18.7%，销售费用同比增加 1%，销售费用下滑 9%，疫情致业绩承压逐步落地；主业端看，公司上半年图书实洋市占率 3.08%（提升 0.247 个百分点，位居出版机构冠军），实施“细分市场领先战略”已初见成效；业绩端，2022 上半年公司图书出版与发行及文化消费收入分别为 6.7 亿元、2.3 亿元（同比分别下滑 6.2%、18.9%），疫情致营收短期承压，但公司图书业务毛利率 35.7%（同比增加 2.39%）；2020 年疫情压力测试下公司推出出版共享平台；2022 年第二次疫情压力测试公司不断扩大线上产品和服务比重，对文化消费类资产进行“减负”调整，重塑产品力与渠道力为公司后续加速增长奠定良好基础。

■ 2022 下半年看主业新书及少儿业务与新媒介内容电商驱动

向外看，公司践行国家文化战略，积极推动文化“走出去”，上半年累计输出版权 172 种，彰显中国阅读文化品牌韧性。向内看，公司针对渠道变革、价格体系不稳定后采取市场细分竞争策略，提高头部品出品能力与市占率，图书出版发行业务毛利率同比增加 2.39%；新媒介端，短视频电商平台增长，公司快速搭建自播电商账号矩阵，后续外部合作

与自播账号有望齐发力。少儿集团重组了儿童内容电商事业部，打造自播、达人直播、分销矩阵、短视频带货的立体化传播，探索创新 IP 化生产运营模式。目前公司拥有授权期内各类版权和 IP 储备超 1.5 万种，围绕 IP 特色积极探索影视、文创、VR、数字藏品、活动等不同形式的衍生开发授权和运营，持续对内容进行综合开发和全媒体传播，版权价值有望重估。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年 20、22、25 亿元，归母净利润分别为 2.08、2.42、3.02 亿元，EPS 分别为 1.09、1.27、1.59 元，当前股价对应 PE 分别为 18.1、15.6、12.5 倍，公司作为中国文化品牌代表企业之一，主业大众出版领域优势显著，历经 2020 年与 2022 年疫情压力测试，公司持续推进数字化建设，再造“知识生产和服务”体系，产品力与渠道力双轮驱动，基于主业归母净利润单季度已实现业绩环比增长，下半年看后疫情的回暖叠加内容电商新渠道新增量的潜力，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

疫情对线下冲击的风险；知识产权被侵害的风险；税收优惠政策变动的风险；产业政策变化的风险；数字化转型升级不及预期；内容电商进展不及预期的风险；宏观经济波动的风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,922	2,001	2,230	2,505
增长率（%）	1.6%	4.1%	11.4%	12.3%
归母净利润（百万元）	242	208	242	302
增长率（%）	-14.4%	-13.9%	16.4%	24.9%
摊薄每股收益（元）	1.27	1.09	1.27	1.59
ROE（%）	11.9%	9.6%	10.5%	12.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	1,922	2,001	2,230	2,505
现金及现金等价物	1,859	1,937	2,036	2,157	营业成本	1,240	1,288	1,423	1,577
应收款	131	137	152	171	营业税金及附加	8	12	15	17
存货	536	580	630	689	销售费用	347	395	418	452
其他流动资产	321	356	426	508	管理费用	136	156	176	197
流动资产合计	2,848	3,010	3,245	3,526	财务费用	-13	-50	-50	-51
非流动资产：					研发费用	9	9	10	14
金融类资产	23	46	81	120	费用合计	478	510	554	611
固定资产	16	15	14	13	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	13	12	11	11	投资收益	4	4	4	4
长期股权投资	78	79	81	84	营业利润	236	213	248	319
其他非流动资产	430	430	430	430	加：营业外收入	4	1	3	2
非流动资产合计	537	536	537	538	减：营业外支出	0	7	8	16
资产总计	3,385	3,547	3,781	4,064	利润总额	240	207	243	305
流动负债：					所得税费用	2	3	5	8
短期借款	0	0	0	0	净利润	238	205	238	297
应付账款、票据	765	802	887	984	少数股东损益	-4	-3	-4	-5
其他流动负债	296	296	296	296	归母净利润	242	208	242	302
流动负债合计	1,124	1,164	1,256	1,362					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	223	223	223	223	营业收入增长率	1.6%	4.1%	11.4%	12.3%
非流动负债合计	223	223	223	223	归母净利润增长率	-14.4%	-13.9%	16.4%	24.9%
负债合计	1,347	1,387	1,479	1,585	盈利能力				
所有者权益					毛利率	35.5%	35.6%	36.2%	37.0%
股本	190	190	190	190	四项费用/营收	24.9%	25.5%	24.8%	24.4%
股东权益	2,038	2,160	2,302	2,480	净利率	12.4%	10.2%	10.7%	11.9%
负债和所有者权益	3,385	3,547	3,781	4,064	ROE	11.9%	9.6%	10.5%	12.2%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	39.8%	39.1%	39.1%	39.0%
净利润	238	205	238	297	营运能力				
少数股东权益	-4	-3	-4	-5	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	10	2	2	1	应收账款周转率	14.6	14.6	14.6	14.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.3	2.2	2.3	2.3
营运资金变动	41	-22	-8	-16	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	285	181	227	278	EPS	1.27	1.09	1.27	1.59
投资活动现金净流量	-127	-23	-36	-41	P/E	15.6	18.1	15.6	12.5
筹资活动现金净流量	-80	-82	-96	-120	P/S	2.0	1.9	1.7	1.5
现金流量净额	78	76	96	117	P/B	1.9	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。