

2023 年 03 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业望修复 新技术驱动新探索

—中信出版（300788.SZ）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

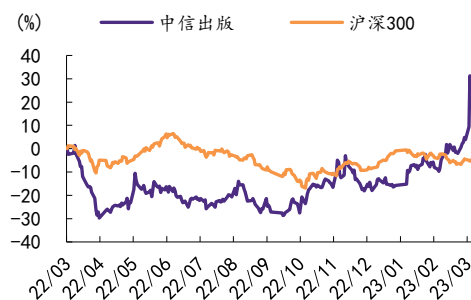
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-30

当前股价（元）	26.61
总市值（亿元）	51
总股本（百万股）	190
流通股本（百万股）	190
52 周价格范围（元）	17.07-31.4
日均成交额（百万元）	46.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《中信出版（300788）：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》2022-08-28

中信出版发布 2022 年年报：2022 年公司营收 18 亿元（同比下滑 6.31%），营业成本 11.84 亿元（同比下滑 4.51%）；销售及管理费用分别下滑 0.64%、0.54%，研发费用同比增加 3.58%（研发投入出版协同平台与供应链协同平台）；归母与扣非利润为 1.26 亿元、1.18 亿元（同比分别下滑 47.8%、44.1%）；销售毛利率、净利率为 34%、6%；计提资产减值准备将减少公司 2022 年度净利润 3,778.35 万元，每 10 股派发现金红利 3.52 元（含税）。

投资要点

2022 年因疫情影响致业绩承压落地

行业端，2022 年全国图书零售市场年同比下滑 11.77%，其中实体店渠道零售图书市场同比下滑 37.22%，平台电商同比下滑 16.06%，短视频电商同比增加 42.86%；2022 年各类图书的码洋构成看，少儿类占比为头部（码洋占比 28.6%，提升 0.43%），文学与记类呈现正向增长得益于受网文纸书、经典读物及名家新作带动，其它细分市场为负增长。2022 年因疫情影响致行业整体零售市场同比下滑，伴随 2023 年经济重启，有望迎修复。

2022 年公司出版业务实洋市场占有率 3.03%，同比提升 0.15 个百分点，跑赢行业大势，稳居大众图书市场首位；公司主营图书出版、书店、数字阅读营收为 13.92、4、0.5 亿元（收入占比 77.3%、22%、2.8%，同比增幅分别为-4.46%、-11.2%、-22.5%），三大主营毛利率为 33%、21%、45%，其中图书出版业务毛利率提升 0.99%，得益于图书价格体系建设初见成效。

版权优势再提升 直播电商渠道优势凸显

2022 年公司新签诺贝尔物理学奖得主等世界一流的经济科技领域权威的作者新书和系列作品版权并不断签约更多的国内学者、知名作家和企业家新书出版权，巩固在经管、传记领域领先优势；全年对外输出版权 415 种，国家级海外输出项目共计 34 项，不断增强国际传播力和影响力。2022 年公司经营性现金流同比下滑主要由于加大来内容版权投入；公司成立知识产权保护中心，共创版权健康发展环境。公司抓住渠道变革和数字化发展机会，积极投入布局内容电商渠道和数字化建设，公司快速搭建直播电商账号矩阵。

■ 作为文化品牌头部企业之一如何再发展？

公司未来将重点以投资、协同、品牌、人才作为发展战略四个关键抓手，将投资 IP、新媒体传播渠道、专业学术信息服务等领域，夯实未来的实力基础和竞争力。后续公司出版主业优势有望全面提升，加快机制创新和业务优化，以业绩增长持续强化大众出版头部地位。加大渠道和营销能力建设，持续扩大内容电商自播优势；积极探索人工智能能在内容生产和传播领域的应用，推动出版产业链数智化再造，并探索认证付费和订阅付费的盈利模式，基于战略合作或资本运作项目驱动市值提升，公司有望积极拓展和谋划资本运作，做到市值与业务同步发展、价值与利润双赢，打造第二增长曲线和新业态、新未来的产业布局。

■ 盈利预测

维持“买入”投资评级。预测公司 2023-2025 年营收 20.05、22.96、26.3 亿元，归母净利润分别为 1.82、2.25、2.81 亿元，EPS 分别为 0.96、1.18、1.48 元，当前股价对应 PE 分别为 27.8、22.5、18 倍，公司将启动“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，进一步落实公司发展战略、业务布局和业绩增长；基于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，历经疫情压力测试，后续主业有望修复，新技术驱动新探索，进而维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

新业务探索不及预期的风险；数字化变革挑战的风险；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等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,801	2,005	2,296	2,630
增长率（%）	-6.3%	11.3%	14.5%	14.5%
归母净利润（百万元）	126	182	225	281
增长率（%）	-47.8%	44.5%	23.2%	25.3%
摊薄每股收益（元）	0.66	0.96	1.18	1.48
ROE（%）	6.2%	8.8%	10.7%	13.3%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	1,801	2,005	2,296	2,630
现金及现金等价物	1,738	1,742	1,748	1,754	营业成本	1,184	1,315	1,506	1,676
应收款	162	181	207	237	营业税金及附加	7	12	15	17
存货	521	602	678	745	销售费用	344	395	418	503
其他流动资产	340	378	433	496	管理费用	135	156	176	197
流动资产合计	2,761	2,903	3,065	3,232	财务费用	-18	-45	-42	-40
非流动资产：					研发费用	9	10	11	14
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	471	516	563	674
固定资产	11	10	10	9	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	13.9	13.2	12.5	11.8	投资收益	-13	-13	-13	-13
长期股权投资	153	154	156	159	营业利润	117	165	203	264
其他非流动资产	255	255	255	255	加：营业外收入	4	1	3	2
非流动资产合计	432	432	433	434	减：营业外支出	12	7	8	16
资产总计	3,193	3,335	3,498	3,666	利润总额	110	159	198	250
流动负债：					所得税费用	0	1	3	5
短期借款	0	0	0	0	净利润	110	159	195	245
应付账款、票据	717	803	920	1,025	少数股东损益	-16	-24	-29	-36
其他流动负债	265	265	265	265	归母净利润	126	182	225	281
流动负债合计	1,059	1,181	1,322	1,460					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	86	86	86	86	营业收入增长率	-6.3%	11.3%	14.5%	14.5%
非流动负债合计	86	86	86	86	归母净利润增长率	-47.8%	44.5%	23.2%	25.3%
负债合计	1,145	1,268	1,408	1,546	盈利能力				
所有者权益					毛利率	34.2%	34.4%	34.4%	36.3%
股本	190	190	190	190	四项费用/营收	26.1%	25.7%	24.5%	25.6%
股东权益	2,048	2,067	2,091	2,120	净利率	6.1%	7.9%	8.5%	9.3%
负债和所有者权益	3,193	3,335	3,498	3,666	ROE	6.2%	8.8%	10.7%	13.3%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	35.9%	38.0%	40.2%	42.2%
净利润	110	159	195	245	营运能力				
少数股东权益	-16	-24	-29	-36	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	11	1	1	1	应收账款周转率	11.1	11.1	11.1	11.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.3	2.2	2.2	2.3
营运资金变动	42	-15	-16	-22	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	146	121	151	188	EPS	0.66	0.96	1.18	1.48
投资活动现金净流量	21	0	-1	-2	P/E	40.1	27.8	22.5	18.0
筹资活动现金净流量	-164	-140	-172	-216	P/S	2.8	2.5	2.2	1.9
现金流量净额	4	-19	-22	-30	P/B	2.5	2.4	2.3	2.3

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。