

2023年10月26日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

季度业绩波动落地 后续修复仍可期 用AI重构阅读场景

—中信出版（300788.SZ）公司事件点评报告

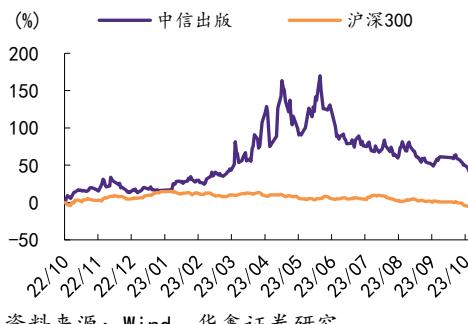
买入(维持)

事件

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

基本数据	2023-10-25
当前股价（元）	25.65
总市值（亿元）	49
总股本（百万股）	190
流通股本（百万股）	190
52周价格范围（元）	18.2-46.75
日均成交额（百万元）	172.86

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《中信出版（300788）：主业回暖优于行业内生外延加大研发利于企业拉伸》2023-08-26
- 《中信出版（300788）：主业望修复新技术驱动新探索》2023-03-30
- 《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2023年三季报：2023前三季度公司营收12.86亿元（同比增幅-3.11%），归母与扣非利润为1.26、1.19亿元（同比增幅-8.98%、-12.35%）；销售毛利率、净利率为35.66%、10.14%，其中毛利率较2022年同期提升2.46个百分点；单季度看，2023年第三季度公司营收4.13亿元（同比增幅-13.77%），归母、扣非利润0.35、0.29亿元（同比增幅-27.8%、-37.6%）。

投资要点

■ 2023年第三季度营收、利润同比双降 季度性淡季叠加研发投入持续 新品创收递延 第四季度回暖仍可期

行业端，2023年前三季度图书零售市场同比下降1.04%，和第一季度以及半年度相比降幅进一步收窄；网店渠道2023年7-9月各月指数均同比上升，实体店渠道图书零售市场前三季度同比下降，较半年度同比降幅小幅收窄；

2023年前三季度公司在全国图书零售市场中实洋占有率为3.28%，较2022年同期提升0.38个百分点，龙头地位稳固，经管、少儿、心理自助、传记类均位居市场第一位。2023年第三季度公司营收、利润同比环比均下滑，第一是季度性淡季，第二是新品图书《埃隆马斯克传》9月出货，收入拟计入第四季度，第三是费用中研发费用持续投入；展望后续，图书作品《埃隆马斯克传》《奥本海默传》《事业还是家庭》等均有希望持续创收助推主业修复。

■ 内生外延双驱动

向内看，公司持续夯实内容厚度，推出数量众多图书，以IP联动形式推出的《奥本海默传》《长安三万里》系列图书等均获得较好市场反馈，AIGC数智出版平台辅助出版的《血与锈》科幻系列小说面市，提升了出版效率；向外看，2023年10月中信书院联合百度搜索合作推出的知识服务AI应用产品，即“中信书院AI阅读助手”，用AI思维重构阅读场景；中信书院App定位于中高端人群的阅读和知识迭代需求，不断拓宽传统纸书出版疆界，“从看到听”的有声阅读到“从听到问”的互动阅读，后续有望进入从AI阅读到AI解答的时代；内生外延下有望为公司后续主业的修复与新增

带来新动能。

■ 作为文化品牌头部企业之一 AIGC 下如何再发展？

公司加快智能数字体系建设，推进“**AIGC 数智出版**”流程再造，与主要 AIGC 模型技术公司积极开展合作，加快打造智能阅读品牌；AIGC 数智出版集成工具平台已面向本企业编辑团队开放试用，提升选题评估、翻译、初步审校、封面和插图制作、营销热点匹配和文案等流程环节的效率，并沉淀相关数据，积极拥抱 AIGC 科技变革，以智慧阅读时代的数字平台打造第二增长曲线。

■ 盈利预测

维持“买入”投资评级。预测公司 2023-2025 年营收 18.05、21.1、24.8 亿元，归母利润分别为 1.92、2.41、2.97 亿元，EPS 分别为 1.01、1.27、1.56 元，当前股价对应 PE 分别为 25.4、20.3、16.4 倍，公司市占率稳固，主业端得益于 2023 年诺贝尔经济学奖获得者 CLAUDIA GOLDIN 的作品《事业还是家庭》驱动，后续业绩回暖可期；基于公司作为中国文化品牌代表企业之一，主业大众出版优势持续，内生外延双轮驱动下后续主业增长可期，新技术叠加新探索有助于保持企业经营拉伸，公司持续加大研发利于探索高质量创新发展路径，进而维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

新业务或对外投资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	1,805	2,110	2,480
增长率（%）	-6.3%	0.2%	16.9%	17.5%
归母净利润（百万元）	126	192	241	297
增长率（%）	-47.8%	52.2%	25.4%	23.5%
摊薄每股收益（元）	0.66	1.01	1.27	1.56
ROE（%）	6.2%	9.3%	11.5%	14.0%

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:									
现金及现金等价物	1,738	1,758	1,762	1,770	营业收入	1,801	1,805	2,110	2,480
应收款项	162	162	190	223	营业成本	1,184	1,122	1,321	1,555
存货	521	514	595	692	营业税金及附加	7	11	14	16
其他流动资产	340	340	398	468	销售费用	344	395	418	474
流动资产合计	2,761	2,775	2,945	3,153	管理费用	135	156	176	197
非流动资产:									
金融类资产	0	0	0	0	财务费用	-18	-45	-42	-41
固定资产	11	10	10	9	研发费用	9	9	10	14
在建工程	0	0	0	0	费用合计	471	515	562	645
无形资产	13.9	13.2	12.5	11.8	资产减值损失	-37	-5	-17	-8
长期股权投资	153	154	156	159	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	255	255	255	255	投资收益	-13	-13	-13	-13
非流动资产合计	432	432	433	434	营业利润	117	174	217	277
资产总计	3,193	3,207	3,378	3,587	加: 营业外收入	4	1	3	2
流动负债:									
短期借款	0	0	0	0	减: 营业外支出	12	7	8	16
应付账款、票据	717	686	808	951	利润总额	110	168	212	263
其他流动负债	265	265	265	265	所得税费用	0	1	3	5
流动负债合计	1,059	1,053	1,198	1,377	净利润	110	167	210	259
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-16	-25	-31	-39
其他非流动负债	86	86	86	86	归母净利润	126	192	241	297
非流动负债合计	86	86	86	86					
负债合计	1,145	1,139	1,284	1,463					
所有者权益									
股本	190	190	190	190					
股东权益	2,048	2,068	2,093	2,124					
负债和所有者权益	3,193	3,207	3,378	3,587					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	110	167	210	259					
少数股东权益	-16	-25	-31	-39					
折旧摊销	11	1	1	1					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	42	0	-20	-21					
经营活动现金净流量	146	143	159	200					
投资活动现金净流量	21	0	-1	-2					
筹资活动现金净流量	-148	-147	-184	-228					
现金流量净额	20	-4	-26	-30					
主要财务指标									
成长性									
营业收入增长率	-6.3%	0.2%	16.9%	17.5%					
归母净利润增长率	-47.8%	52.2%	25.4%	23.5%					
盈利能力									
毛利率	34.2%	37.8%	37.4%	37.3%					
四项费用/营收	26.1%	28.5%	26.6%	26.0%					
净利率	6.1%	9.3%	9.9%	10.4%					
ROE	6.2%	9.3%	11.5%	14.0%					
偿债能力									
资产负债率	35.9%	35.5%	38.0%	40.8%					
营运能力									
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7					
应收账款周转率	11.1	11.1	11.1	11.1					
存货周转率	2.3	2.2	2.2	2.3					
每股数据(元/股)									
EPS	0.66	1.01	1.27	1.56					
P/E	38.7	25.4	20.3	16.4					
P/S	2.7	2.7	2.3	2.0					
P/B	2.4	2.3	2.3	2.2					

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受到任何形式的补偿。

■ 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。

请阅读最后一页重要免责声明

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。