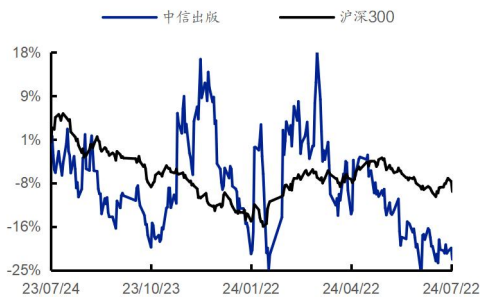


研究所：
 证券分析师：姚蕾 S0350521080006
 yao102@ghzq.com.cn
 证券分析师：谭瑞峤 S0350521120004
 tanrq@ghzq.com.cn

数智化战略彰显发展潜力，多款图书销量排名前列

——中信出版（300788）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/07/23

表现	1M	3M	12M
中信出版	-3.7%	-11.1%	-21.3%
沪深300	-1.6%	-1.9%	-10.0%

市场数据

2024/07/23

当前价格(元)	23.62
52周价格区间(元)	21.48-37.90
总市值(百万)	4,491.38
流通市值(百万)	4,491.38
总股本(万股)	19,015.15
流通股本(万股)	19,015.15
日均成交额(百万)	36.98
近一月换手(%)	1.36

投资要点

■ 万象亿新数智化框架搭建完成，赋能出版全流程

(1) 数智化框架搭建完成，自下而上赋能出版全流程。公司数智化战略框架分为三层：基础设施层、平台层和场景层。基础设施层包括用户数据和内容数据，支持1000万自有用户的数据存储与处理。平台层由书讯出版平台、出版知识库和夸父AI平台构成，优化了出版全流程。场景层涵盖数字阅读、企业学习和作者与读者互动三个模块。

(2) 书讯出版平台助力监控版权使用、实现出版流程数字化、构建数据资产。书讯出版平台覆盖从版权管理到图书出版、上市营销的全流程，平台通过版权库、合同库、商品库和选题库“四库一体”的解决方案，实现版权衍生的选题管理，并通过数字化升级提升出版效率。

(3) 夸父AI平台贯穿 workflow、提升员工效率。该平台底层架构为中信云，以云平台、大数据平台等为基础构建大模型引擎，应用于出版、用户服务及内容生成三大主要场景，具备知识深度解构、一体化营销、在线翻译和电商图一键生成等功能，公司已经面向出版的17个场景，构建了122个AI应用，贯穿出版工作各个流程。

(4) 公司与小冰科技合作，通过数字人和大模型技术，创造了作者数字分身，实现实时交流和个性化知识分享。

■ 多领域图书市场表现亮眼，销量榜单多项领先

据开卷报告数据，公司出版的经管类图书排名市场第一，在中图网经济管理图书近一月畅销榜中占据多个席位。具体来看，截至2024年7月23日，《一课经济学》排名第1，《薛兆丰经济学讲义》排名第10，《富种起源：人类是怎么变富的》排名第21，《随机漫步的傻瓜》第24。

传记类图书中，据北京开卷，《埃隆·马斯克传》在2024年上半年非虚构类各渠道新书销量中排名第22。

心理自助类图书中，多款少儿类图书销量名列前茅，据北京开卷，《小狗钱钱》在6月少儿类货架销售榜中位居第8。

■ **2024上半年图书市场整体承压，教辅板块显著增长，短视频渠道码洋收入及占比维持增长趋势**

据北京开卷，2024年上半年整体图书零售市场呈现负增长，码洋同比下降6.20%，和第一季度相比，第二季度进入网店大促期，整体图书零售市场降幅较第一季度有所收窄。

分类别来看，2024年上半年二级分类市场中，少儿类码洋比重最大，占29.17%，码洋同比下降1.46%，其次是教辅类，码洋比重为21.74%，码洋同比增幅最大，为8.99%；文学码洋比重为10.09%，码洋同比下降7.16%。

分渠道来看，2024年上半年短视频电商比例依然呈现正向增长态势，码洋同比增长18.34%，但和前几年相比，增速有所放缓。

■ **盈利预测和投资评级：**公司积极探索新技术赋能出版业务，版权资源优势明显，内容电商业务领先，我们预计2024~2026年营业收入分别为18.86/20.64/23.17亿元，归母净利润分别为1.22/1.38/1.57亿元，对应PE分别为37/32/29倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧、短视频渠道增速不及预期、图书销售表现及生命周期不及预期、重要版权未能如期取得/续约、公司治理风险、用户阅读偏好改变等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1717	1886	2064	2317
增长率(%)	-5	10	9	12
归母净利润（百万元）	116	122	138	157
增长率(%)	-8	5	13	13
摊薄每股收益（元）	0.61	0.64	0.73	0.82
ROE(%)	6	6	6	7
P/E	47.70	36.72	32.45	28.64
P/B	2.63	2.07	2.00	1.91
P/S	3.22	2.38	2.18	1.94
EV/EBITDA	23.68	15.20	13.83	13.41

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中信出版盈利预测表

证券代码:	300788				股价:	23.62		投资评级:	买入		日期:	2024/07/23	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	6%	6%	6%	7%	EPS	0.61	0.64	0.73	0.82				
毛利率	35%	35%	35%	35%	BVPS	11.07	11.41	11.83	12.35				
期间费率	27%	26%	26%	27%	估值								
销售净利率	7%	6%	7%	7%	P/E	47.70	36.72	32.45	28.64				
成长能力					P/B	2.63	2.07	2.00	1.91				
收入增长率	-5%	10%	9%	12%	P/S	3.22	2.38	2.18	1.94				
利润增长率	-8%	5%	13%	13%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.53	0.54	0.56	0.59	营业收入	1717	1886	2064	2317				
应收账款周转率	19.49	27.67	22.87	25.12	营业成本	1118	1228	1339	1499				
存货周转率	2.25	2.52	2.62	2.72	营业税金及附加	7	8	8	9				
偿债能力					销售费用	350	375	415	470				
资产负债率	37%	40%	40%	44%	管理费用	132	136	151	171				
流动比	2.51	2.56	2.43	2.34	财务费用	-14	-18	-21	-19				
速动比	1.68	1.73	1.60	1.51	其他费用/(-收入)	11	13	14	17				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	75	156	175	199				
现金及现金等价物	1712	1952	1961	2160	营业外净收支	3	4	6	4				
应收款项	65	87	110	92	利润总额	78	160	181	203				
存货净额	474	501	520	581	所得税费用	-42	40	45	51				
其他流动资产	444	500	582	702	净利润	120	120	136	152				
流动资产合计	2696	3040	3173	3535	少数股东损益	3	-2	-3	-5				
固定资产	10	7	6	6	归属于母公司净利润	116	122	138	157				
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	496	454	421	483	经营活动现金流	200	191	180	218				
长期股权投资	136	111	128	149	净利润	116	122	138	157				
资产总计	3337	3612	3729	4173	少数股东损益	3	-2	-3	-5				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	75	52	49	32				
应付款项	692	761	829	945	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	84	94	109	127	营运资金变动	-6	-9	-30	14				
其他流动负债	298	333	369	435	投资活动现金流	-204	-24	-67	-146				
流动负债合计	1074	1188	1307	1508	资本支出	-35	33	-28	-73				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-148	-60	-37	-71				
其他长期负债	168	268	188	338	其他	-21	3	-2	-1				
长期负债合计	168	268	188	338	筹资活动现金流	-119	29	-149	80				
负债合计	1243	1456	1496	1846	债务融资	0	97	-80	150				
股本	190	190	190	190	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	2095	2156	2233	2327	其它	-119	-68	-69	-70				
负债和股东权益总计	3337	3612	3729	4173	现金净增加额	-125	196	-36	152				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业7年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业3年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业4年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

【分析师承诺】

姚蕾，谭瑞娇，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。