



传媒

优于大市（维持）

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

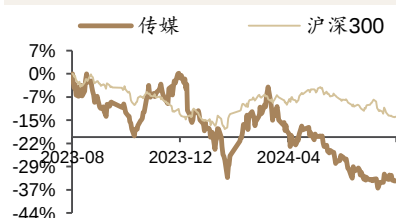
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



资料来源：聚源数据，德邦研究所

相关研究

- 1.《新华都(002264.SZ): 深耕白酒电商业务, 有望充分受益白酒线上化》, 2024.8.12
- 2.《传媒互联网行业 7 月报: AI 创新成果涌现, 政策推动传媒消费内需增长》, 2024.8.11
- 3.《国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》, 内需驱动传媒基本面改善》, 2024.8.6
- 4.《传媒互联网行业周报: 国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》, 2024 年第四批进口游戏版号发放》, 2024.8.5
- 5.《传媒互联网行业周报: 2024 年 Chinajoy 顺利闭幕, 智谱发布清影视频创作智能体》, 2024.7.30

出版行业点评：出版服务内需为矛，红利股息为盾

投资要点：

- **从红利角度出发，出版公司业绩相对稳定，分红比例稳中有升。**1) 业绩方面，整体来看出版公司业绩相对稳定，特别是地方国有出版企业，掌握教材教辅的出版发行，拥有资质壁垒。教材教辅相关业务主要为 To G 业务，收入来源主要为财政拨款，可拆解为在校生人数及生均教育经费两项因子。生均教育经费方面，整体维持平稳增长，2023 年全国普通小学/普通初中/普通高中生均教育经费总支出同比增长：4.3%/2.7%/3.8%。在校生人数方面，我们认为中期影响有限。一方面，出生人口下降带来的影响传导到初高中学段仍需时间，当前初高中生年龄对应出生年份约为 2006-2011 年，而出生人口整体到 2016 年仍逐步增长。另一方面，入学率增长或一定程度上削减出生人口下降带来的负面影响。2023 年，九年义务教育巩固率 95.7%，同比+0.2 pct.，高中阶段毛入学率 91.8%，同比+0.2 pct.。综上，中期来看，教材教辅出版公司有望维持业绩基本盘稳定性。2) 分红比例方面，大部分公司近五年分红比例增长，股息率中位数约为 4%。根据申万二级行业类别，A 股出版公司共 29 家，2023 年共 24 家实施分红，分红比例中位数为 43.4%，股息率（对应 23 年末市值）为 3.8%。综上，出版企业，特别是地方国有出版企业，兼顾“主营业务稳定”与“分红比例增长”，是优质高股息标的。若以 24/8/11 市值为基准，股息率中位数在 4.2%，当前具备配置性价比。
- **从成长角度出发，以教育出版为基本盘，个性化教育贡献增长逻辑。**中短期来看，教育行业作为内需的重要组成部分之一，在当前经济环境下，获得政策支持。此前国务院印发的《关于促进服务消费高质量发展的意见》中提出多项关于社会培训、职业教育、课后服务等相关任务，鼓励教育相关消费。课后服务、职业教育等业务作为传统教育出版业务的纵向与横向延伸，有望为教育出版公司新的增长逻辑。对于地方教育出版而言，与教育局/学校长期维持密切合作，因此在推广课后服务方面有核心渠道优势。例如，23 年南方传媒推进“南方教育传媒课后服务平台”和“大湾区大研学服务平台”建设，课后服务实行“一县一策”“一校一案”，合计营收近 2 亿元。皖新传媒推进研学教育业务，23 年销售收入 3763 万元，同比增长 607.33%。中长期，AIGC 赋能有望带来教育变革，赋予长期增长逻辑。此前发布的 GPT-4o 高度适配教育场景，有望推动个性化教育的大规模落地。一是，GPT-4o 采用原生多模态模型，可混合多种模态的输入和输出，包括文字、图片、视频等，应用领域更为广泛。另一方面，GPT-4o 能一定程度响应用户的情感和语气，进一步提升交互体验。例如，GPT-4o 的演示中，启动摄像头，对准一道写在纸上的数学题，演示者要求 GPT-4o 帮助他们解决这个问题，但不要泄露答案。然后，GPT-4o 语音引导演示者完成了求解简单方程的过程，就像一名真人数学老师。一方面，教学过程中“循循善诱”，已接近人类老师；另一方面，由于 GPT-4o 能理解并表达感情，或给予学生情绪价值，提升积极性。展望后续，AI 赋能下，个性化教育有望摆脱“师生比”的限制，真正实现“因材施教”。教育出版类企业凭借其内容/版权储备优势和渠道优势，有望成为 AI+教育的龙头企业之一。商业化方面，潜在途径包括，软件的 B 端/C 端订阅，或嵌套教育硬件实现软硬件打包等多种模式。
- **投资建议：**结合高股息、个性化教育服务及 AI 教育三大主线，建议关注皖新传媒、南方传媒、凤凰传媒、中南传媒、山东出版、浙版传媒等。
- **风险提示：**行业竞争加剧；技术发展不及预期，应用落地不及预期等。

表 1：出版公司分红比例及股息率

证券代码	证券简称	2023		2022		2021		2020		2019	
		分红比例	股息率 (2023/12/31)	股息率 (2024/8/11)	分红比例 (%)	股息率 (2022/12/31)	分红比例 (%)	股息率 (2021/12/31)	分红比例 (%)	股息率 (2020/12/31)	股息率 (2019/12/31)
600373.SH	中文传媒	54%	5.9%	6.0%	53%	7.8%	45%	5.5%	41%	5.5%	3.7%
603096.SH	新经典	87%	4.3%	5.4%	92%	3.9%	73%	2.0%	45%	1.4%	1.4%
601019.SH	山东出版	49%	6.0%	5.2%	48%	6.2%	48%	5.7%	48%	5.7%	4.6%
601928.SH	凤凰传媒	43%	5.7%	5.1%	61%	6.3%	52%	6.2%	64%	6.3%	3.9%
600757.SH	长江传媒	48%	5.4%	5.1%	53%	5.6%	64%	6.9%	52%	6.6%	3.2%
601811.SH	新华文轩	45%	5.3%	4.8%	30%	4.2%	30%	4.2%	30%	4.3%	2.9%
601921.SH	浙版传媒	57%	5.1%	4.8%	55%	4.7%	54%	3.3%	-	-	-
601801.SH	皖新传媒	64%	4.3%	4.8%	52%	3.6%	53%	3.3%	52%	3.4%	2.9%
600551.SH	时代出版	44%	4.6%	4.7%	35%	2.5%	39%	3.5%	30%	2.2%	0%
601098.SH	中南传媒	53%	5.4%	4.7%	77%	6.0%	77%	6.8%	79%	6.6%	5.2%
601900.SH	南方传媒	37%	4.1%	4.5%	43%	5.6%	30%	3.8%	37%	3.7%	2.7%
000719.SZ	中原传媒	31%	4.3%	4.3%	38%	4.7%	35%	4.4%	34%	4.5%	3.9%
600229.SH	城市传媒	44%	3.5%	4.2%	39%	2.8%	40%	2.1%	43%	2.2%	2.8%
603230.SH	内蒙新华	51%	2.9%	4.1%	20%	1.4%	10%	0.3%	-	-	-
601949.SH	中国出版	30%	1.9%	2.6%	30%	2.2%	30%	2.2%	30%	2.2%	1.8%
601858.SH	中国科传	40%	1.1%	1.5%	47%	2.6%	41%	2.9%	43%	2.7%	1.7%
300788.SZ	中信出版	51%	1.1%	1.3%	53%	1.7%	40%	1.7%	32%	1.1%	0.8%
601999.SH	出版传媒	30%	0.8%	1.2%	31%	0.6%	30%	0.9%	31%	1.4%	1.4%
603999.SH	读者传媒	31%	0.8%	1.1%	30%	0.8%	30%	0.8%	30%	0.7%	0.5%
300654.SZ	世纪天鸿	43%	0.4%	0.6%	48%	0.8%	46%	0.9%	47%	0.9%	0.7%
605577.SH	龙版传媒	10%	0.3%	0.6%	10%	1.1%	10%	0.7%	-	-	-
301052.SZ	果麦文化	13%	0.2%	0.4%	13%	0.3%	13%	0.3%	-	-	-
600825.SH	新华传媒	38%	0.3%	0.3%	0%	0.0%	31%	0.2%	0%	0.0%	0.1%
301231.SZ	荣信文化	42%	0.2%	0.3%	58%	0.8%	-	-	-	-	-
000793.SZ	华闻集团	0%	0.0%	0.0%	0%	0.0%	0%	0.0%	0%	0.0%	0.0%
002181.SZ	粤传媒	0%	0.0%	0.0%	81%	0.5%	62%	1.1%	22%	1.4%	1.4%
300148.SZ	天舟文化	0%	0.0%	0.0%	0%	0.0%	0%	0.0%	0%	0.0%	0.0%
300364.SZ	中文在线	0%	0.0%	0.0%	0%	0.0%	0%	0.0%	0%	0.0%	0.0%
301025.SZ	读客文化	0%	0.0%	0.0%	69%	1.1%	50%	0.4%	-	-	-

资料来源：iFind，德邦研究所

信息披露

分析师与研究助理简介

马笑，华中科技大学硕士，2022 年加入德邦证券，传媒互联网&海外首席分析师，行业全覆盖。7 年多二级研究经验，2 年产业战略/投资/咨询经验。曾任新时代证券 TMT 组长，传媒互联网/计算机首席分析师，此前担任过管理咨询顾问/战略研究员/投资经理等岗位。2018 年东方财富百佳分析师传媒团队第一名；2020 年 wind 金牌分析师；2023 年界面荣耀分析师传媒第一名；2023 年 21 世纪金牌分析师传媒互联网第 5 名，港股与海外第 5 名。

王梅卿，2022 年加入德邦证券研究所传媒互联网组。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。