

2024年09月02日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

单季度利润同环比双增 拥抱 AI 赋能主业

— 中信出版 (300788.SZ) 公司事件点评报告

买入(维持)

事件

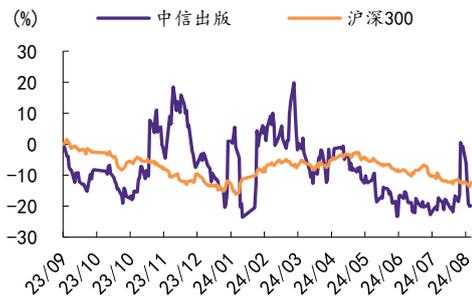
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-30

当前股价(元)	24.98
总市值(亿元)	47
总股本(百万股)	190
流通股本(百万股)	190
52周价格范围(元)	22.98-36.03
日均成交额(百万元)	181.02

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《中信出版 (300788)：静待主业修复看 AIGC 如何赋能内容》2024-03-17
- 《中信出版 (300788)：季度业绩波动落地后续修复仍可期用 AI 重构阅读场景》2023-10-25
- 《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

中信出版发布 2024 年中报：2024 上半年公司营收、营业总成本分别为 8.05、6.9 亿元 (yoy-7.75%、-10.43%)，销售、管理、研发费用分别为 1.4、0.54、0.05 亿元 (yoy-5.14%、-2.63%、+0.95%)，2024 上半年公司计提资产减值损失 0.2251 亿元；单季度看，2024Q2 公司营收 4 亿元 (yoy-9.6%，qoq+0.23%)，归母、扣非利润 0.550、0.553 亿元 (yoy+12.7%、+10.77%、qoq+45%、+54%)。

投资要点

2024Q2 营收环比增长 归母与扣非同环比双增 主业具韧性

2024 年上半年公司营收 8.05 亿元 (yoy-7.75%)，行业端看，2024 上半年中国图书零售市场同比下滑 6.2%，公司收入增速与行业波动趋同；分类看 2024 上半年公司图书出版发行、数智服务、城市空间运营三大收入 6.24、1、1.47 亿元 (yoy-9.3%、+12.66%、-12.24%)，数智业务收入取得增长。

2024 年上半年公司图书实洋市占率 2.68%，龙头地位稳固，细分产线看，公司在经管、科普、心理自助、传记分类中，稳居第一；少儿和生活类位居第二；单季度看，2024Q2 归母与扣非利润的同环比双增，得益于公司降本增效的措施助力，通过数智赋能、出品优化、销售控价等举措，促使出版业务毛利率同比提升 3.68pct，总体看主业具韧性。

加速推进动漫文创战略成立动漫事业部 IP 业务具增长潜力

2024 年上半年公司动漫图书出版收入规模同比增长 30%，动漫品类图书市场占有率位居第二，围绕 IP 逻辑，在周边衍生品领域加大布局，已与环球影城达成小黄人、功夫熊猫衍生品合作，并获“葬送的芙莉莲”等 IP 的衍生品运营授权，下半年动漫主题店也可期。

作为文化品牌头部企业之一 AIGC 下如何践行新质生产力？

公司加快智能数字体系建设，2024 年 7 月初正式发布数智化

发展战略，在基础设施层开放与模型技术公司合作；研发的夸父 AI 数智出版平台覆盖选题评估、内容策划等多个应用场景，在出版全流程的大环节通过数据分析与 AI 技术应用持续提质增效；知新企业培训平台正式上线，企业知识服务收入规模同比增 15%；知识服务全面升级为数智服务，积极构建融合出版新生态。

盈利预测

维持“买入”投资评级，预测公司 2024-2026 年营收 17.99、19.32、20.90 亿元，归母净利润分别为 1.58、2.00、2.56 亿元，EPS 分别为 0.83、1.05、1.35 元，当前股价对应 PE 分别为 30.1、23.7、18.5 倍，公司市占率稳固，税收变动事件渐落地；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借力技术赋能主业，AI 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

税收优惠及财政补贴政策进一步变动的风险；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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,717	1,799	1,932	2,090
增长率（%）	-4.7%	4.8%	7.4%	8.2%
归母净利润（百万元）	116	158	200	256
增长率（%）	-7.7%	35.6%	26.9%	28.0%
摊薄每股收益（元）	0.61	0.83	1.05	1.35
ROE（%）	5.6%	7.3%	8.9%	10.9%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,664	1,724	1,805	1,909
应收款	93	98	105	113
存货	474	497	513	536
其他流动资产	464	484	517	555
流动资产合计	2,696	2,802	2,939	3,113
非流动资产:				
金融类资产	48	48	48	48
固定资产	10	10	9	8
在建工程	0	0	0	0
无形资产	31.9	30.3	28.7	27.2
长期股权投资	136	137	139	142
其他非流动资产	464	464	464	464
非流动资产合计	642	640	640	641
资产总计	3,337	3,443	3,579	3,754
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	692	702	739	781
其他流动负债	298	298	298	298
流动负债合计	1,074	1,113	1,163	1,228
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	168	168	168	168
非流动负债合计	168	168	168	168
负债合计	1,243	1,281	1,332	1,396
所有者权益				
股本	190	190	190	190
股东权益	2,095	2,161	2,247	2,358
负债和所有者权益	3,337	3,443	3,579	3,754

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	120	161	206	263
少数股东权益	3	3	6	7
折旧摊销	12	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	65	-8	-5	-5
经营活动现金净流量	200	158	208	267
投资活动现金净流量	-204	0	-1	-3
筹资活动现金净流量	64	-94	-120	-153
现金流量净额	60	63	87	112

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,717	1,799	1,932	2,090
营业成本	1,118	1,123	1,180	1,247
营业税金及附加	7	11	14	15
销售费用	350	356	363	370
管理费用	132	135	140	145
财务费用	-14	-44	-44	-44
研发费用	11	12	13	14
费用合计	479	458	472	485
资产减值损失	-50	-1	-3	-8
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-15	2	3	5
营业利润	75	209	271	346
加:营业外收入	7	7	4	7
减:营业外支出	4	2	1	2
利润总额	78	214	274	351
所得税费用	-42	54	69	88
净利润	120	161	206	263
少数股东损益	3	3	6	7
归母净利润	116	158	200	256

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-4.7%	4.8%	7.4%	8.2%
归母净利润增长率	-7.7%	35.6%	26.9%	28.0%
盈利能力				
毛利率	34.9%	37.6%	38.9%	40.3%
四项费用/营收	27.9%	25.5%	24.4%	23.2%
净利率	7.0%	8.9%	10.6%	12.6%
ROE	5.6%	7.3%	8.9%	10.9%
偿债能力				
资产负债率	37.2%	37.2%	37.2%	37.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	18.4	18.4	18.4	18.4
存货周转率	2.4	2.3	2.3	2.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.61	0.83	1.05	1.35
P/E	40.8	30.1	23.7	18.5
P/S	2.8	2.6	2.5	2.3
P/B	2.3	2.2	2.1	2.0

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。