

分析师: 乔琪
登记编码: S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

税收政策变化影响短期利润, 主营业务依旧稳健

——中原传媒(000719)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(首次)

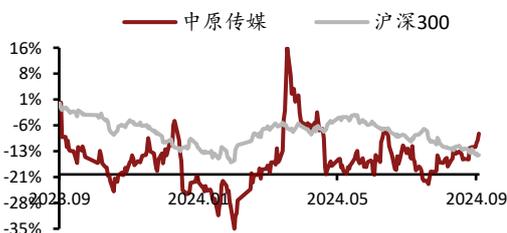
市场数据(2024-09-05)

收盘价(元)	10.99
一年内最高/最低(元)	14.49/8.11
沪深300指数	3,257.76
市净率(倍)	1.04
流通市值(亿元)	73.32

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	10.60
每股经营现金流(元)	1.03
毛利率(%)	38.01
净资产收益率_摊薄(%)	3.26
资产负债率(%)	39.69
总股本/流通股(万股)	102,320.37/66,714.75
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

发布日期: 2024年09月06日

公司发布2024年半年度报告。2024H1营业收入45.29亿元, 同比增加4.77%; 归母净利润3.54亿元, 同比减少25.04%; 扣非后归母净利润3.41亿元, 同比减少25.33%。Q2营业收入26.33亿元, 同比增加7.28%, 环比增加38.86%, 归母净利润3.21亿元, 同比减少13.43%, 环比增加875.90%; 扣非后归母净利润3.11亿元, 同比减少15.82%, 环比增加924.85%。

投资要点:

- **免税政策变化短期影响利润。**2024H1公司所得税费用1.65亿元, 同比增加926.79%, 主要是自2024年开始公司部分子公司不再享受免征企业所得税的免税政策。如果以税前利润总额为口径, 2024H1公司利润总额5.28亿元, 同比增加6.81%。

分业务来看, 出版业务营业收入15.71亿元, 同比增加2.82%, 毛利率34.44%, 同比下滑0.40pct; 发行业务营业收入36.85亿元, 同比增加7.31%, 毛利率33.81%, 同比下滑1.65pct; 物资销售业务营业收入8.93亿元, 同比增加12.88%, 毛利率5.41%, 同比下滑0.94pct。

- **出版业务量质并举。**在出版业务方面, 公司涵盖教育出版、大众出版和专业出版各个领域, 2024H1荣获30余项国家级重要奖项荣誉, 8个项目入选2024年度国家出版基金资助项目, 多款图书获得各类不同奖项, 72种图书签订版权输出和合作出版协议。在教材教辅出版领域, 公司继续成为河南省2024秋-2027春义务教育免费教科书“单一来源采购”供应商。

- **联合多家技术前沿企业, 落实内容数字化建设。**公司探索实践教育新玩法, 创意开展“剧本娱乐+研学”、“主题出版+研学”、“书店门市+研学”等7条研学精品路线和11门学科融合课程, 学生累计参与10余万人次; 中小学生学习服务智慧云平台二期工程启动, 研学实践教育云平台一期建设基本完成, 全域研学数智化业态布局加速成型。

- **拓展新兴业务加快数字化进程。**“文献中国”资源库项目完成后台开发部署及前端框架功能设置, 数据中台项目建成云基础平台、开动引擎测试, 《诗经》名物图像智能平台等应用AIGC技术的项目正式起步, 以数据要素为驱动的数字转型前景可期; 河南中小学智慧教育平台项目完成建设进入试运行阶段。

- **投资建议与盈利预测:**公司是河南省唯一的文化上市企业, 出版、发行、印刷等各类资质齐全, 背靠人口大省、教育大省区位优势, 保障核心业务业绩稳健增长。同时基于技术和市场需求变化积极拥

抱数字化转型趋势，推动业态创新，搭建河南省中小学智慧教育平台、布局数据要素产业，创造第二生长曲线。预计 2024-2026 年 EPS 为 0.99 元、1.02 元、1.06 元，按照 9 月 5 日收盘价 10.99 元，对应 PE 为 11.13 倍、10.76 倍、10.36 倍，首次覆盖并给予“增持”投资评级。

风险提示：原材料价格波动；传统出版业务受技术冲击；新业务发展不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,629	9,833	10,336	10,736	10,991
增长比率（%）	3.97	2.12	5.11	3.87	2.38
净利润（百万元）	1,032	1,389	1,011	1,045	1,085
增长比率（%）	5.85	34.55	-27.24	3.39	3.88
每股收益(元)	1.01	1.36	0.99	1.02	1.06
市盈率(倍)	10.89	8.10	11.13	10.76	10.36

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,390	8,154	9,060	9,966	10,794
现金	4,778	5,270	6,320	7,356	8,361
应收票据及应收账款	1,396	1,128	1,228	1,203	1,159
其他应收款	69	58	57	60	61
预付账款	268	217	224	233	238
存货	1,128	986	734	608	462
其他流动资产	749	495	497	506	513
非流动资产	7,411	9,333	9,875	9,862	9,831
长期投资	28	24	22	20	18
固定资产	1,409	1,994	2,130	2,243	2,335
无形资产	1,137	1,152	1,134	1,116	1,098
其他非流动资产	4,837	6,162	6,589	6,482	6,380
资产总计	15,801	17,487	18,935	19,827	20,625
流动负债	5,345	5,983	6,827	7,093	7,245
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3,762	3,979	4,196	4,362	4,453
其他流动负债	1,583	2,003	2,631	2,731	2,792
非流动负债	568	519	503	493	483
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	568	519	503	493	483
负债合计	5,913	6,501	7,330	7,587	7,728
少数股东权益	41	61	71	82	93
股本	1,023	1,023	1,023	1,023	1,023
资本公积	2,762	2,762	2,762	2,762	2,762
留存收益	6,516	7,516	8,127	8,752	9,397
归属母公司股东权益	9,847	10,925	11,534	12,159	12,804
负债和股东权益	15,801	17,487	18,935	19,827	20,625

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,599	2,190	2,283	1,767	1,755
净利润	1,039	1,400	1,021	1,055	1,096
折旧摊销	285	322	296	314	331
财务费用	23	17	3	3	2
投资损失	-20	-7	-3	-3	-3
营运资金变动	4	496	758	167	92
其他经营现金流	269	-38	207	232	237
投资活动现金流	-1,268	-1,683	-810	-298	-298
资本支出	-577	-520	-447	-276	-276
长期投资	-721	-1,219	-15	-25	-25
其他投资现金流	29	56	-348	3	3
筹资活动现金流	-410	-416	-423	-433	-452
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-410	-416	-423	-433	-452
现金净增加额	-78	90	1,050	1,036	1,005

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9,629	9,833	10,336	10,736	10,991
营业成本	6,120	6,061	6,400	6,654	6,792
营业税金及附加	61	69	93	97	99
营业费用	1,252	1,385	1,421	1,476	1,511
管理费用	965	1,065	1,085	1,127	1,154
研发费用	24	30	31	32	33
财务费用	-76	-125	-144	-150	-154
资产减值损失	-149	-131	-155	-161	-165
其他收益	40	47	47	48	49
公允价值变动收益	-1	4	5	5	6
投资净收益	20	7	3	3	3
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	1,083	1,208	1,278	1,321	1,373
营业外收入	22	32	27	28	29
营业外支出	21	24	29	30	31
利润总额	1,083	1,216	1,276	1,319	1,370
所得税	45	-185	255	264	274
净利润	1,039	1,400	1,021	1,055	1,096
少数股东损益	7	12	10	11	11
归属母公司净利润	1,032	1,389	1,011	1,045	1,085
EBITDA	1,271	1,394	1,428	1,483	1,547
EPS (元)	1.01	1.36	0.99	1.02	1.06

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	3.97	2.12	5.11	3.87	2.38
营业利润 (%)	5.80	11.61	5.76	3.39	3.87
归属母公司净利润 (%)	5.85	34.55	-27.24	3.39	3.88
获利能力					
毛利率 (%)	36.44	38.37	38.08	38.02	38.20
净利率 (%)	10.72	14.12	9.78	9.73	9.87
ROE (%)	10.48	12.71	8.76	8.59	8.48
ROIC (%)	9.41	11.12	7.73	7.58	7.50
偿债能力					
资产负债率 (%)	37.42	37.18	38.71	38.26	37.47
净负债比率 (%)	59.80	59.18	63.16	61.98	59.92
流动比率	1.57	1.36	1.33	1.40	1.49
速动比率	1.25	1.11	1.14	1.24	1.35
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.59	0.57	0.55	0.54
应收账款周转率	8.05	7.83	8.82	8.89	9.38
应付账款周转率	1.96	1.76	1.75	1.74	1.72
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.01	1.36	0.99	1.02	1.06
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.56	2.14	2.23	1.73	1.72
每股净资产 (最新摊薄)	9.62	10.68	11.27	11.88	12.51
估值比率					
P/E	10.89	8.10	11.13	10.76	10.36
P/B	1.14	1.03	0.97	0.92	0.88
EV/EBITDA	2.83	3.45	3.52	2.69	1.92

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。