



Research and  
Development Center

## 出版行业 24H1 中报总结：

去除税收影响整体表现良好，高分红配

置优选

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

出版行业

投资评级

上次评级

冯翠婷 传媒互联网及海外 首席分析师

执业编号：S1500522010001

邮箱：fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编：100031

# 出版行业 24H1 中报总结：去除税收影响整体表现良好，高分红配置优选

2024年09月09日

## 本期内容提要：

- **24H1 多数国有出版发行公司实现个位数增长，剔除一般图书影响情况下，我们预计教育出版表现更为稳健。**根据开卷报告统计，2024年上半年整体图书零售市场依然呈现负增长，码洋同比下降6.20%。其中实体店渠道码洋同比下降了4.05%，传统渠道仍面临较大压力。经营活动现金流净额：24Q2多数公司同比表现弱于23Q2，主要系：1）销售商品收回现金减少；2）缴纳企业所得税增加；3）收到税费返还减少等；24Q2业绩表现较优的公司：山东出版、中文传媒、时代出版、长江传媒、新华文轩、世纪天鸿等。
- **早年文化企业发展享受所得税优惠，23年底到期后实际税率目前提升较多，25年有望在相同基础上同比恢复。**24Q2所得税费用及对应所得税率延续了24Q1的趋势性影响，大多数出版公司影响比例均在20%以上。24Q2所得税率环比下降的公司：凤凰传媒、中南传媒、中文传媒、新华文轩、长江传媒、时代出版、中信出版等，主要系控股子公司为高新技术企业享受15%所得税率，如凤凰传媒。新华文轩所得税率较低只有10%出头，主要系有西部大开发产业优惠政策部分主体减按15%缴税。
- **在扣非归母净利润统计口径下，多数出版公司分红率保持连续上升趋势。**多数国有出版企业分红率长期处于上升趋势，我们粗略统计连续三年上升的有：山东出版、中文传媒、皖新传媒、新华文轩等。用2023年拟分配金额除以20240903收盘总市值计算动态股息率，大多数公司股息率在4%以上，其中较高的为时代出版、中文传媒、浙版传媒、山东出版、凤凰传媒、长江传媒、皖新传媒、中南传媒等。2024年半年度实现中期分红的公司：中南传媒（中期分红率23.2%）、皖新传媒（中期分红率为60.85%）、新华文轩（中期分红率为32.75%）。
- **宏观经济波动的条件下，教材教辅收入占比较高的公司长期的经营更为稳健，业绩上的波动有可能较小。**教材教辅收入占比较高的公司为：南方传媒、山东出版、龙版传媒、长江传媒、城市传媒、凤凰传媒、中南传媒、新华文轩等。
- **投资建议：**我们建议关注，**方向一：**24半年度业绩表现较优公司：山东出版、长江传媒、中文传媒、时代出版、南方传媒、新华文轩、中信出版等；**方向二：**分红率、股息率较优公司：山东出版、皖新传媒、中南传媒、长江传媒、凤凰传媒、中信出版、南方传媒等；**方向三：**积极开拓教育创新业务，AI+赋能类公司：果麦文化、南方传媒、皖新传媒、时代出版、世纪天鸿、荣信文化等。
- **风险因素：**行业竞争加剧、AI赋能不及预期风险、分红未来波动风险

## 目录

一、出版 24H1 营收端稳健，保持个位数以上正增速，净利润端受所得税影响	4
二、主要出版公司 24H1 业绩概况	9
三、投资建议	14
四、风险因素	14

## 表目录

表 1: 24H1 主要出版公司业绩表现汇总 (截至 2024.09.06)	4
表 2: 24Q2、24H1 主要出版公司经营活动现金流净额表现	4
表 3: 24Q2、24H1 主要出版公司公允价值变动收益及应收账款表现	5
表 4: 24Q2 主要出版公司所得税费用及实际税率	5
表 5: 24Q2 在不计所得税影响假设条件下各出版公司归母净利润 yoy	6
表 6: 主要出版公司分红率及动态股息率 (截至 2024.09.06)	6
表 7: 24H1 主要出版公司资产健康程度 (截至 2024.09.06)	7
表 8: 2021-2023 主要国有出版公司分红储备较为充足 (单位: 亿元)	7
表 9: 2023 年主要出版公司教辅教辅和一般图书收入占比及毛利率情况	8
表 10: 2000-2023 年全国各省份人口出生率变化	8
表 11: 主要出版公司估值 (截至 2024 年 9 月 6 日)	14

## 图目录

图 1: 2024H1 皖新传媒销售码洋和营收 (万元)	9
图 2: 2023 年皖新传媒收入结构	9
图 3: 2024H1 南方传媒销售码洋和营收 (万元)	10
图 5: 2024H1 山东出版销售码洋和营业收入 (万元)	11
图 6: 2024H1 凤凰传媒销售码洋和营业收入 (万元)	12
图 7: 2024H1 中文传媒销售码洋和营业收入 (万元)	13

## 一、出版 24H1 营收端稳健，保持个位数以上正增速，净利润端受所得税影响

24H1 多数国有出版发行公司实现个位数增长，剔除一般图书影响情况下，我们预计教育出版表现更为稳健。根据开卷报告统计，2024 年上半年整体图书零售市场依然呈现负增长，码洋同比下降 6.20%。其中实体店渠道码洋同比下降了 4.05%，传统渠道仍面临较大压力。24Q2 业绩表现较优的公司：山东出版、中文传媒、时代出版、长江传媒、新华文轩、世纪天鸿等。受到除出版、发行外业务的收入影响较大的公司，例如中文传媒（物资贸易业务 23H1 为 8.1 亿元，24H1 为 3.1 亿元）。

表 1：24H1 主要出版公司业绩表现汇总（截至 2024.09.06，单位：亿元）

代码	公司名称	24H1 同比增速			24Q1		24Q2		24Q1		24Q2		归母净利润预测 (亿元)						PE	市值 (亿元)	年涨跌幅
		出版	发行	一般图书	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营收增速	归母净利润增速	营收增速	归母净利润增速	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E			
601928.SH	凤凰传媒	-2%	2%		33.44	3.56	38.92	8.68	3.3%	-26.3%	-1.3%	-19.4%	18.4	19.6	20.6	15.9	15.0	14.3	11.2	293.9	31.1%
601019.SH	山东出版	5%	8%		24.70	2.11	34.74	5.44	13.4%	-1.1%	14.0%	-20.2%	17.2	18.9	20.3	15.4	14.0	13.0	11.8	264.0	34.9%
601098.SH	中南传媒			-4%	30.00	2.84	38.93	4.90	12.6%	-18.2%	-5.2%	-21.5%	14.6	15.6	16.7	16.6	15.5	14.5	14.6	242.3	32.6%
600373.SH	中文传媒	5%	7%		21.61	2.64	29.94	3.49	-13.2%	-38.3%	17.9%	-16.4%	18.4	19.6	20.6	10.2	9.6	9.1	10.8	187.9	5.2%
601921.SH	浙版传媒			-5%	27.03	1.10	25.29	3.96	0.6%	-24.2%	-10.5%	-31.5%	11.3	12.3	13.3	15.0	13.8	12.7	13.1	169.3	-3.3%
601801.SH	皖新传媒			-1%	29.29	2.93	22.84	2.86	-5.4%	-13.3%	-22.2%	-26.0%	8.7	9.9	11.1	15.1	13.3	11.8	16.6	131.2	-3.6%
601811.SH	新华文轩	-2%	7%		24.74	2.06	33.14	5.09	7.0%	3.3%	6.3%	-9.4%	17.4	19.0	20.4	8.9	8.1	7.6	11.9	154.3	8.1%
601949.SH	中国出版			-1%	9.40	-0.05	15.27	1.61	-7.8%	-115.4%	1.9%	-26.0%	-	-	-	-	-	-	12.5	109.5	-28.8%
601900.SH	南方传媒			-17%	20.88	1.52	19.37	1.47	-4.9%	-34.0%	3.9%	-18.6%	9.7	10.6	11.9	11.7	10.6	9.5	9.6	112.8	-3.1%
000719.SZ	中原传媒	3%	7%		18.96	0.33	26.33	3.21	1.5%	-67.5%	7.3%	-13.4%	-	-	-	-	-	-	8.7	111.1	11.6%
600757.SH	长江传媒	8%	1%		19.22	2.62	16.51	2.70	-5.0%	-32.1%	8.3%	2.4%	8.0	8.5	9.1	13.6	12.8	12.0	12.1	108.7	20.3%
605577.SH	龙版传媒			12%	6.45	1.37	1.24	-0.35	4.4%	-2.9%	-41.9%	-159.3%	0.0	0.0	0.0	-	-	-	17.8	56.7	-45.3%
600551.SH	时代出版				16.43	0.61	27.94	1.10	-3.2%	-29.2%	10.1%	16.0%	3.8	4.2	4.6	14.3	13.0	11.9	10.1	54.9	-25.6%
300788.SZ	中信出版				4.02	0.38	4.03	0.55	-5.8%	-9.9%	-9.6%	12.7%	1.5	1.8	2.0	30.3	25.9	22.5	38.5	45.6	-17.7%
600229.SH	城市传媒	-2%	8%		6.65	0.87	7.42	0.70	4.4%	-9.7%	3.7%	-37.6%	3.3	3.8	4.2	13.3	11.5	10.3	12.2	43.4	-14.4%
603230.SH	内蒙新华				5.59	1.28	2.31	-0.06	8.0%	-9.8%	-23.9%	-145.4%	-	-	-	-	-	-	12.9	36.2	-33.9%
600825.SH	新华传媒				1.63	0.02	4.53	0.28	-1.8%	-62.1%	2.6%	-7.0%	-	-	-	-	-	-	126.3	39.8	-14.8%
300654.SZ	世纪天鸿				0.99	0.07	0.64	0.01	16.8%	-9.9%	-1.3%	265.8%	0.5	0.6	0.7	52.5	45.4	40.2	67.7	28.7	-30.5%
603096.SH	新经典				2.25	0.49	2.28	0.42	10.0%	7.8%	-3.0%	-0.4%	1.8	2.0	2.2	13.8	12.6	11.5	15.2	24.8	-22.6%
301052.SZ	果麦文化				0.93	-0.09	1.36	0.12	-19.2%	-167.2%	12.0%	-21.8%	0.8	1.0	1.3	23.2	18.6	14.3	67.8	18.6	-57.1%

资料来源：iFind，信达证券研发中心

经营活动现金流净额：24Q2 多数公司同比表现弱于 23Q2，主要系：1) 销售商品收回现金减少；2) 缴纳企业所得税增加；3) 收到税费返还减少等；

表 2：24Q2、24H1 主要出版公司经营活动现金流净额表现（单位：亿元）

代码	公司名称	23Q1	23Q2	24Q1	24Q2	23H1	24H1	24H1 同比增速
经营活动现金流净额								
601928.SH	凤凰传媒	6.6	9.2	2.3	1.0	15.8	3.2	-79.5%
601019.SH	山东出版	-0.7	4.2	-5.4	3.0	3.5	-2.4	-168.8%
601098.SH	中南传媒	-14.8	12.1	0.0	-3.4	-2.7	-3.4	24.5%
600373.SH	中文传媒	-7.6	8.5	-5.2	9.1	0.9	3.9	307.7%
601921.SH	浙版传媒	2.0	7.5	2.8	2.5	9.5	5.4	-43.7%
601801.SH	皖新传媒	9.4	-8.4	6.1	3.2	1.0	9.4	834.7%
601811.SH	新华文轩	1.7	4.1	1.3	2.5	5.8	3.8	-34.8%
601949.SH	中国出版	-3.2	2.0	-4.6	1.8	-1.2	-2.8	129.7%
601900.SH	南方传媒	1.7	2.4	-1.9	1.3	4.1	-0.6	-114.2%
000719.SZ	中原传媒	-0.5	8.5	-4.3	14.9	8.0	10.6	31.3%
600757.SH	长江传媒	2.0	2.7	-1.9	0.5	4.7	-1.4	-129.0%
605577.SH	龙版传媒	-1.0	4.8	0.0	-0.8	3.8	-0.8	-121.8%
600551.SH	时代出版	-5.3	3.8	-0.9	2.8	-1.4	1.9	-231.5%
300788.SZ	中信出版	-0.1	0.5	-0.6	0.4	0.5	-0.2	-136.0%
600229.SH	城市传媒	-1.0	1.7	-1.9	2.1	0.6	0.2	-70.7%
603230.SH	内蒙新华	-1.2	1.8	-2.2	2.0	0.6	-0.2	-130.9%
600825.SH	新华传媒	-0.6	1.6	-0.6	0.3	1.0	-0.2	-122.5%
300654.SZ	世纪天鸿	0.0	-0.1	-0.2	0.2	-0.1	0.0	-115.8%
603096.SH	新经典	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.2	-0.1	-131.4%

资料来源：iFind，信达证券研发中心

**公允价值变动收益:** 24Q2 交易性金融资产大部分受到股票及基金市场行情波动影响。**应收账款:** 24Q2 同比多数增加, 主要系春季教材教辅汇款存在季节性因素导致, 部分公司预计秋季教材教辅回款也会受影响, 但基本不产生坏账。部分公司表示春季影响下半年将有所改善, 部分表示秋季将继续受影响, 但基本不产生坏账, 因为主要是中央财政拨款。

表 3: 24Q2、24H1 主要出版公司公允价值变动收益及应收账款表现 (单位: 亿元)

公允价值变动收益					应收账款				
公司名称	23Q1	23Q2	24Q1	24Q2	公司名称	23Q1	23Q2	24Q1	24Q2
凤凰传媒	0.05	85.0	1.6	3.1	凤凰传媒	11.7	11.3	10.8	16.6
山东出版	2,693.5	776.1	625.6	223.2	山东出版	17.0	18.9	21.0	17.6
中南传媒	1,617.7	1,822.3	521.7	224.7	中南传媒	15.1	16.1	19.0	18.6
中文传媒	9,850.3	-1,086.3	-8,512.4	-6,032.6	中文传媒	18.8	19.8	14.7	20.2
浙版传媒	1,083.8	612.0	0.0	0.0	浙版传媒	13.8	10.1	12.7	10.5
皖新传媒	6,590.3	991.7	-3,301.9	143.4	皖新传媒	14.2	14.5	22.0	14.5
新华文轩	411.5	-875.2	-2,766.4	-904.5	新华文轩	22.7	17.2	20.5	17.5
中国出版	2,804.6	1,684.0	2,426.6	2,102.3	中国出版	7.9	9.2	8.0	9.4
南方传媒	2,113.6	716.0	-2,648.6	-3,592.0	南方传媒	18.0	16.0	19.2	18.6
中原传媒	159.3	84.5	105.3	78.1	中原传媒	15.1	12.1	14.8	12.7
长江传媒	287.0	198.5	139.4	366.7	长江传媒	12.0	11.6	14.1	14.5
龙版传媒	-	-	-	-	龙版传媒	4.9	1.3	4.6	2.4
时代出版	1,793.8	-1,023.5	741.6	-1,236.4	时代出版	8.7	10.3	7.2	10.1
中信出版	28.3	-7.5	3.0	-7.3	中信出版	1.6	1.6	0.8	0.9
城市传媒	0.0	977.0	0.0	172.7	城市传媒	6.2	5.4	7.3	6.1
内蒙新华	448.4	-659.4	351.2	391.8	内蒙新华	7.7	5.9	7.1	4.2
新华传媒	454.9	282.6	26.2	-948.5	新华传媒	0.3	0.6	0.4	0.5
世纪天鸿	103.2	180.6	193.5	167.9	世纪天鸿	1.9	1.5	2.5	1.9
新经典	495.0	88.9	454.6	109.9	新经典	1.4	1.5	1.7	1.5

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

**24Q2 所得税费用及对应所得税率延续了 24Q1 的趋势性影响, 大多数出版公司影响比例均在 20% 以上。24Q2 所得税率环比下降的公司: 凤凰传媒、中南传媒、中文传媒、新华文轩、长江传媒、时代出版、中信出版等, 大多主要系控股子公司为高新技术企业享受 15% 所得税率, 如凤凰传媒。新华文轩所得税率较低只有 10% 出头, 主要系有西部大开发产业优惠政策部分主体减按 15% 缴税。**

表 4: 24Q2 主要出版公司所得税费用及实际税率 (单位: 亿元)

代码	公司名称	利润总额				所得税费用				实际税率			
		2023A	2023Q1	2024Q1	2024Q2	2023A	2023Q1	2024Q1	2024Q2	2023A	2023Q1	2024Q1	2024Q2
601928.SH	凤凰传媒	23.28	5.05	4.89	11.16	-6.33	0.03	1.27	2.35	-27.2%	0.6%	26.0%	21.1%
601019.SH	山东出版	20.98	2.11	2.76	7.60	-2.74	0.00	0.67	2.15	-13.1%	0.0%	24.3%	28.3%
601098.SH	中南传媒	17.40	3.60	4.15	6.86	-2.14	0.05	1.16	1.69	-12.3%	1.4%	27.9%	24.6%
600373.SH	中文传媒	17.08	4.38	3.72	4.86	-2.46	0.10	1.10	1.22	-14.4%	2.3%	29.6%	25.1%
601921.SH	浙版传媒	12.68	1.46	1.48	5.33	-2.45	0.01	0.36	1.34	-19.3%	0.6%	24.7%	25.2%
601801.SH	皖新传媒	8.41	3.58	3.86	3.78	-1.15	0.09	0.86	0.92	-13.7%	2.6%	22.2%	24.4%
601811.SH	新华文轩	15.63	2.14	2.46	6.03	-0.65	0.09	0.34	0.62	-4.2%	4.4%	13.7%	10.3%
601949.SH	中国出版	9.05	0.29	0.09	1.97	-0.98	0.03	0.15	0.39	-10.8%	9.1%	175.6%	19.6%
601900.SH	南方传媒	13.52	2.62	2.28	2.47	-0.89	0.09	0.57	0.62	-6.6%	3.5%	25.1%	24.9%
000719.SZ	中原传媒	12.16	1.10	1.19	4.08	-1.85	0.09	0.84	0.81	-15.2%	7.8%	70.5%	19.7%
600757.SH	长江传媒	9.05	3.86	3.54	3.58	-1.11	0.02	0.94	0.85	-12.3%	0.5%	26.6%	23.8%
605577.SH	龙版传媒	3.00	1.41	1.66	-0.37	-0.44	0.00	0.29	-0.02	-14.8%	0.0%	17.2%	4.8%
600551.SH	时代出版	4.64	0.86	0.85	1.33	-0.88	0.00	0.22	0.23	-18.9%	0.1%	25.6%	17.2%
300788.SZ	中信出版	0.78	0.41	0.51	0.68	-0.42	0.00	0.13	0.13	-53.7%	0.1%	25.5%	19.1%
600229.SH	城市传媒	3.51	0.97	1.27	0.98	-0.57	0.01	0.40	0.29	-16.2%	1.0%	31.3%	29.1%
603230.SH	内蒙新华	3.16	1.42	1.36	0.02	0.00	0.00	0.08	0.08	0.1%	0.0%	5.8%	419.9%
600825.SH	新华传媒	0.42	0.04	0.05	0.45	0.06	0.00	0.03	0.17	14.5%	-1.3%	66.1%	37.3%
300654.SZ	世纪天鸿	0.60	0.12	0.10	0.01	0.17	0.03	0.03	0.00	27.8%	24.3%	31.1%	24.7%
601999.SH	出版传媒	0.74	-0.06	-0.03	0.27	-0.25	0.00	0.06	0.08	-33.4%	-0.2%	-197.5%	30.6%
301052.SZ	果麦文化	0.61	0.16	-0.11	0.14	0.07	0.02	-0.02	0.02	11.8%	14.8%	15.8%	13.2%

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

在假设不计入所得税影响条件下，看各出版公司归母净利润同比增速表现，因为 23Q1、23Q2 各公司所得税费用近乎可忽略不计，因此看到 24Q2\*调整后对应归母净利润增速表现多数公司可以保持正增长。

表 5: 24Q2 在不计所得税影响假设条件下各出版公司归母净利润 yoy (单位: 亿元)

代码	公司名称	23Q1	23Q2	24Q1		24Q2		24Q1	24Q2	24Q1*	24Q2*	24Q1*	24Q2*
		归母净利润 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	所得税费用	归母净利润加回所得税费用	归母净利润加回所得税费用	yoy*	yoy*	
601928.SH	凤凰传媒	4.83	10.77	33.44	3.56	38.92	8.68	1.27	2.35	4.83	11.03	0.0%	2.5%
601019.SH	山东出版	2.12	6.83	24.70	2.11	34.74	5.44	0.67	2.15	2.78	7.59	31.3%	11.1%
601098.SH	中南传媒	3.47	6.23	30.00	2.84	38.93	4.90	1.16	1.69	4.00	6.58	15.1%	5.6%
600373.SH	中文传媒	4.28	4.17	21.61	2.64	29.94	3.49	1.10	1.22	3.74	4.71	-12.6%	12.9%
601921.SH	浙版传媒	1.46	5.78	27.03	1.10	25.29	3.96	0.36	1.34	1.47	5.30	0.8%	-8.3%
601801.SH	皖新传媒	3.38	3.86	29.29	2.93	22.84	2.86	0.86	0.92	3.79	3.78	12.1%	-2.2%
601811.SH	新华文轩	2.00	5.63	24.74	2.06	33.14	5.09	0.34	0.62	2.40	5.72	20.2%	1.6%
601949.SH	中国出版	0.33	2.18	9.40	-0.05	15.27	1.61	0.15	0.39	0.10	2.00	-69.4%	-8.2%
601900.SH	南方传媒	2.23	1.88	20.88	1.52	19.37	1.47	0.57	0.62	2.10	2.08	-6.1%	10.9%
000719.SZ	中原传媒	1.01	3.70	18.96	0.33	26.33	3.21	0.84	0.81	1.17	4.01	15.7%	8.3%
600757.SH	长江传媒	3.86	2.64	19.22	2.62	16.51	2.70	0.94	0.85	3.56	3.55	-7.7%	34.8%
605577.SH	龙版传媒	1.41	-0.13	6.45	1.37	1.24	-0.35	0.29	-0.02	1.66	-0.37	17.3%	172.3%
600551.SH	时代出版	0.87	0.95	16.43	0.61	27.94	1.10	0.22	0.23	0.83	1.33	-4.1%	40.2%
300788.SZ	中信出版	0.42	0.49	4.02	0.38	4.03	0.55	0.13	0.13	0.51	0.68	21.3%	39.2%
600229.SH	城市传媒	0.97	1.12	6.65	0.87	7.42	0.70	0.40	0.29	1.27	0.98	31.2%	-12.0%
603230.SH	内蒙新华	1.42	0.14	5.59	1.28	2.31	-0.06	0.08	0.08	1.36	0.02	-4.2%	-86.4%
600825.SH	新华传媒	0.04	0.30	1.63	0.02	4.53	0.28	0.03	0.17	0.05	0.45	12.8%	48.3%
603096.SH	新经典	0.45	0.43	2.25	0.49	2.28	0.42	0.06	0.08	0.55	0.51	21.2%	17.4%
301052.SZ	果麦文化	0.14	0.16	0.93	-0.09	1.36	0.12	-0.02	0.02	-0.11	0.14	-179.8%	-9.9%

资料来源: iFind, 信达证券研发中心 (24Q2\*为假设条件下)

在扣非归母净利润统计口径下，多数出版公司分红率保持连续上升趋势。多数国有出版企业分红率长期处于上升趋势，我们粗略统计连续三年上升的有:山东出版、中文传媒、皖新传媒、新华文轩等。用扣非归母净利润口径所得结果来看，上升较为明显的为:山东出版、中文传媒、浙版传媒、皖新传媒、中信出版、城市传媒等。用 2023 年拟分配金额除以 20240903 收盘总市值计算动态股息率，大多数公司股息率在 4%以上，其中较高的为时代出版、中文传媒、浙版传媒、山东出版、凤凰传媒、长江传媒、皖新传媒、中南传媒等。

表 6: 主要出版公司分红率及动态股息率 (截至 2024.09.06) (单位: 亿元)

代码	公司名称	分红总额			分红率			扣非归母净 利润 2023A	分红总额/ 扣非归母净 2023^	23年^同比	动态股息率
		2021	2022	2023	2021	2022	2023				
601928.SH	凤凰传媒	12.72	12.72	12.72	51.8%	61.1%	43.1%	20.74	61.3%	0.2%	4.33%
601019.SH	山东出版	7.30	8.14	11.69	47.7%	48.4%	49.2%	15.74	74.2%	25.8%	4.43%
601098.SH	中南传媒	11.67	10.78	9.88	77.0%	77.0%	53.3%	15.52	63.6%	-13.4%	4.08%
600373.SH	中文传媒	9.21	10.16	10.55	45.1%	52.6%	53.7%	15.57	67.8%	15.1%	5.62%
601921.SH	浙版传媒	7.11	7.78	8.67	54.0%	55.0%	57.4%	11.24	77.1%	22.1%	5.12%
601801.SH	皖新传媒	3.38	3.68	5.97	52.9%	52.0%	63.8%	7.54	79.2%	27.2%	4.55%
601811.SH	新华文轩	2.53	2.69	4.59	30.2%	30.0%	31.3%	16.24	28.3%	-1.8%	3.93%
601949.SH	中国出版	2.35	1.97	2.91	30.1%	30.2%	30.1%	5.60	52.0%	21.8%	2.66%
601900.SH	南方传媒	2.91	4.15	4.76	36.0%	43.9%	37.1%	8.91	53.5%	9.5%	4.29%
000719.SZ	中原传媒	3.38	3.89	4.30	34.6%	37.7%	30.9%	11.15	38.5%	0.9%	3.87%
600757.SH	长江传媒	4.49	3.88	4.85	64.4%	53.2%	47.8%	8.89	54.6%	1.4%	4.46%
605577.SH	龙版传媒	0.44	0.49	0.36	10.0%	10.2%	10.3%	2.81	12.6%	2.4%	0.63%
600551.SH	时代出版	1.40	1.21	2.42	22.1%	35.2%	43.6%	3.47	69.7%	34.6%	6.17%
300788.SZ	中信出版	0.97	0.67	0.59	40.0%	53.1%	50.7%	0.62	95.3%	42.2%	1.29%
600229.SH	城市传媒	1.11	1.32	1.78	39.9%	39.3%	43.7%	2.29	77.8%	38.4%	4.18%
603230.SH	内蒙新华	0.23	0.53	1.59	10.1%	19.8%	50.5%	2.60	61.3%	41.5%	4.39%

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

**2024年半年度实现中期分红的公司：**中南传媒（中期分红率 23.2%）、皖新传媒（中期分红率为 60.85%）、新华文轩（中期分红率为 32.75%）；同时，如皖新传媒还制定了 2024-2026 年的股东回报规划，表明若公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%，分红比例持续保持高增。

用（部分现金类资产-部分负债类资产）/总市值所得比例来观察主要出版公司的资产健康程度趋势，中南传媒、中文传媒、浙版传媒、皖新传媒、时代出版表现较优。

表 7：24H1 主要出版公司资产健康程度（截至 2024.09.06，单位：亿元）

代码	公司名称	部分现金类资产				合计	部分负债类资产			合计	市值	比重
		货币资金	交易性金融资产	其他流动资产	其他非流动资产		短期负债	长期负债	租赁负债			
601928.SH	凤凰传媒	18.8	7.2	50.9	88.7	165.6	0.1	0.1	2.7	2.9	293.9	55.3%
601019.SH	山东出版	53.7	18.5	0.8	37.7	110.7	0.9	0.0	1.1	2.0	264.0	41.2%
601098.SH	中南传媒	119.1	8.4	46.3	1.0	174.9	0.0	0.0	0.7	0.7	242.3	71.9%
600373.SH	中文传媒	108.1	48.3	1.0	0.4	157.8	6.1	0.0	1.1	7.2	187.9	80.2%
601921.SH	浙版传媒	60.1	58.5	1.0	0.9	120.5	0.0	0.0	0.4	0.4	169.3	70.9%
601801.SH	皖新传媒	119.3	0.0	0.6	0.2	120.0	13.9	0.0	6.4	20.3	131.2	76.1%
601811.SH	新华文轩	82.4	0.0	2.0	17.9	102.3	0.1	0.0	2.3	2.4	154.3	64.8%
601949.SH	中国出版	23.2	17.4	0.5	15.2	56.3	0.1	0.5	0.5	1.1	109.5	50.4%
601900.SH	南方传媒	24.4	5.4	9.4	6.7	45.9	0.0	12.7	1.6	14.3	112.8	28.0%
000719.SZ	中原传媒	57.0	1.0	3.0	31.4	92.4	0.0	0.0	0.6	0.6	111.1	82.6%
600757.SH	长江传媒	10.5	0.6	25.1	40.6	76.9	0.0	0.0	0.6	0.6	108.7	70.2%
605577.SH	龙版传媒	20.3	4.2	0.2	0.0	24.8	0.0	0.0	0.0	0.0	56.7	43.8%
600551.SH	时代出版	29.5	5.7	3.8	0.0	39.0	2.5	0.0	0.0	2.5	54.9	66.3%
300788.SZ	中信出版	16.3	0.3	0.0	0.0	16.6	0.0	0.0	1.3	1.3	45.6	33.5%
600229.SH	城市传媒	13.5	0.0	0.2	0.1	13.8	0.0	0.0	0.2	0.2	43.4	31.5%
603230.SH	内蒙新华	11.9	14.1	0.1	0.0	26.1	0.0	0.0	0.0	0.0	36.2	72.2%

资料来源：iFind，信达证券研发中心

账上现金较为充足，资本性支出较少，分红存在长期提升空间。主要国有出版公司由于其所处的教育出版、大众出版行业特性，发展趋势较为稳定，大多数公司账上现金储备和可交易性金融资产等较为充足，且每年的资本性支出较少，现金储备和现金流带来的利润回报大多数用来再投资。从目前各公司每年的分红总额来看，相较于自身的长期盈利能力和现金等储备，分红总额绝对值仍较小，未来存在分红率提升的空间，我们认为大概率不会对公司业务正常经营产生较大影响。

表 8：2021-2023 主要国有出版公司分红储备较为充足（单位：亿元）

代码	公司名称	分红总额			货币资金			经营活动现金流净额			资本性支出	
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2023
601928.SH	凤凰传媒	12.72	12.72	12.72	38.91	63.88	30.74	33.21	25.07	26.03	4.67	
601019.SH	山东出版	7.30	8.14	11.69	73.18	76.61	68.71	25.57	21.45	24.22	5.21	
601098.SH	中南传媒	11.67	10.78	9.88	109.65	108.58	114.74	-4.54	20.27	19.30	5.45	
600373.SH	中文传媒	9.21	10.16	10.57	132.12	131.72	123.28	18.04	20.84	19.56	2.21	
601921.SH	浙版传媒	7.11	7.78	8.67	100.74	105.18	96.22	19.69	22.21	13.91	2.84	
601801.SH	皖新传媒	3.38	3.68	5.97	76.20	91.24	106.77	8.90	17.25	7.90	2.89	
601811.SH	新华文轩	2.53	2.69	7.16	60.40	78.02	91.18	20.47	20.24	23.53	1.80	
601949.SH	中国出版	2.35	1.97	2.90	14.58	12.35	43.41	10.62	11.78	8.57	0.46	
601900.SH	南方传媒	2.91	4.15	4.84	19.16	32.71	31.94	12.57	24.25	15.87	5.78	
000719.SZ	中原传媒	3.38	3.89	4.30	41.71	47.78	52.70	15.85	15.99	21.90	5.24	
600757.SH	长江传媒	4.49	3.88	4.85	20.43	16.84	14.34	9.94	10.67	11.86	0.82	
605577.SH	龙版传媒	0.44	0.49	0.36	17.14	17.21	21.35	2.87	3.55	3.90	0.68	
600551.SH	时代出版	1.40	1.21	2.40	21.21	22.96	31.77	3.34	6.22	3.27	0.51	
300788.SZ	中信出版	0.97	0.67	0.60	18.59	17.38	16.64	2.85	1.46	2.00	0.35	
600229.SH	城市传媒	1.11	1.32	1.78	11.03	11.66	13.45	4.45	3.38	3.57	0.19	
603230.SH	内蒙新华	0.23	0.53	1.60	21.71	14.49	15.65	3.72	3.84	5.31	0.76	

资料来源：iFind，信达证券研发中心

国有出版企业的教材教辅商业模式较为稳定，一般图书市场容易受到经济环境、消费预算影响，因此在宏观经济波动的条件下，教材教辅收入占比较高的公司长期的经营更为稳健，业绩上的波动有可能较小。我们统计了2023年的两块业务的各公司的收入占比情况，在计入内部抵消后的总收入口径条件下，教材教辅收入占比较高的公司为：南方传媒、山东出版、龙版传媒、长江传媒、城市传媒、凤凰传媒、中南传媒、新华文轩等。

表 9：2023 年主要出版公司教辅教辅和一般图书收入占比及毛利率情况（单位：亿元）

代码	公司名称	2023年营收		2023年营收占比		2023年毛利率	
		教材教辅	一般图书	教材教辅	一般图书	教材教辅	一般图书
601928.SH	凤凰传媒	91.0	44.3	66.7%	32.5%	36.6%	25.9%
601019.SH	山东出版	100.3	18.6	82.5%	15.3%	33.7%	26.1%
601098.SH	中南传媒	85.4	52.4	62.7%	38.5%	30.0%	36.3%
600373.SH	中文传媒	46.0	53.1	45.7%	52.7%	28.5%	32.2%
601921.SH	浙版传媒	49.4	67.4	42.3%	57.7%	29.6%	15.7%
601801.SH	皖新传媒	17.5	45.2	15.6%	40.2%	25.2%	34.6%
601811.SH	新华文轩	61.7	65.3	52.0%	55.0%	39.4%	27.1%
601900.SH	南方传媒	83.0	19.7	91.0%	21.6%	25.6%	15.1%
600757.SH	长江传媒	51.1	13.6	75.7%	20.2%	32.5%	26.5%
605577.SH	龙版传媒	14.9	2.3	80.8%	12.6%	45.8%	26.9%
600551.SH	时代出版	13.9	8.0	16.0%	9.2%	33.5%	20.4%
600229.SH	城市传媒	18.6	8.9	68.9%	33.1%	30.0%	24.9%

资料来源：公司公告、iFind，信达证券研发中心

各省出生率传导至在校学生数有时滞性，当年人口出生率不能反映当年入学人数。入学年龄六周岁，则2017年左右为小学生刚入学年份。2017年近乎为近些年全国出生人口高峰，则近两三年无需过分担忧人口出生率对入学人口的直接传导。2017年人口出生率较高的省份为：山东、广东、河北、安徽、福建、江西、湖南、广西、海南、贵州、云南、青海、宁夏等，对应相关上市公司如：山东出版、南方传媒、中南传媒、皖新传媒等。

表 10：2000-2023 年全国各省份人口出生率变化

	北京	天津	河北	山西	内蒙古	辽宁	吉林	黑龙江	上海	江苏	浙江	安徽	福建	江西	山东	河南	湖北	湖南	广东	广西	海南	重庆	四川	贵州	云南	陕西	甘肃	青海	宁夏
2000	6.60	7.72	11.30	12.10	9.90	10.70	10.31	9.43	5.30	9.08	10.30	13.40	11.60	15.55	11.38	13.07	9.71	11.45	15.32	13.60	15.67	11.43	12.10	20.59	19.05	12.50	14.38	19.25	16.49
2001	6.10	7.58	11.16	13.06	10.77	7.74	8.76	8.48	5.02	9.03	10.02	12.46	11.56	15.44	11.12	13.20	8.51	11.80	13.95	13.80	15.23	9.70	11.16	18.56	18.51	10.50	13.58	19.06	16.55
2002	6.60	7.49	11.53	12.86	9.60	7.38	8.30	7.98	5.41	9.17	9.98	11.20	11.35	14.74	11.17	12.41	8.38	11.56	13.29	13.30	15.20	9.36	10.44	17.96	17.90	10.48	13.16	18.05	16.42
2003	5.10	7.14	11.43	12.26	9.24	6.90	7.25	7.48	4.85	9.04	9.66	11.15	11.43	14.07	11.42	12.10	8.26	11.82	13.66	13.86	14.68	9.89	9.18	15.91	17.00	10.67	12.58	16.94	15.68
2004	6.10	7.31	11.98	12.36	9.53	6.51	7.39	7.27	6.00	9.45	10.71	11.62	11.58	13.61	12.50	11.67	8.43	11.89	13.13	13.32	14.77	9.45	9.05	15.08	15.60	10.59	12.43	16.32	15.97
2005	6.29	7.44	12.84	12.02	10.08	7.01	7.89	7.87	7.04	9.24	11.10	12.43	11.60	13.79	12.14	11.55	8.74	11.90	11.70	14.26	14.65	9.40	9.70	14.59	14.72	10.02	12.59	15.70	15.93
2006	6.26	7.67	12.82	11.48	9.87	6.40	7.67	7.57	7.47	9.36	10.29	12.60	12.00	13.80	11.60	11.59	9.08	11.92	11.78	14.44	14.59	9.90	9.14	13.97	13.20	10.19	12.86	15.24	15.53
2007	8.32	7.91	13.33	11.30	10.21	6.89	7.55	7.88	9.07	9.37	10.38	12.75	11.90	13.86	11.11	11.26	9.19	11.96	11.96	14.19	14.62	10.10	9.21	13.28	13.08	10.21	13.14	14.93	14.80
2008	8.17	8.13	13.04	11.32	9.81	6.32	6.65	7.91	8.89	9.34	10.20	13.05	12.20	13.92	11.25	11.42	9.21	12.68	11.80	14.40	14.71	10.10	9.54	13.49	12.63	10.29	13.22	14.49	14.31
2009	8.06	8.30	12.93	10.87	9.57	6.06	6.69	7.48	8.64	9.55	10.22	13.07	12.20	13.87	11.70	11.45	9.48	13.05	11.78	14.17	14.66	9.90	9.15	13.65	12.53	10.24	13.32	14.51	14.38
2010	7.48	8.18	13.22	10.68	9.30	6.68	7.91	7.35	7.05	9.73	10.27	12.70	11.27	13.72	11.65	11.52	10.36	13.10	11.18	14.13	14.71	9.17	8.93	13.96	13.10	9.73	12.05	14.94	14.14
2011	8.29	8.58	13.02	10.47	8.94	5.71	6.53	6.99	6.97	9.59	9.47	12.23	11.41	13.48	11.50	11.56	10.39	13.35	10.45	13.71	14.72	9.88	9.79	13.31	12.71	9.75	12.08	14.43	13.65
2012	9.05	8.75	12.88	10.70	9.17	6.15	5.73	7.30	9.56	9.44	10.12	13.00	12.74	13.46	11.90	11.87	11.00	13.58	11.60	14.20	14.66	10.86	9.89	13.27	12.63	10.12	12.11	14.30	13.26
2013	8.93	8.28	13.04	10.81	8.98	6.09	5.36	6.86	8.18	9.44	10.01	12.88	12.20	13.19	11.41	12.27	11.08	13.50	10.71	14.28	14.59	10.37	9.90	13.05	12.60	10.01	12.16	14.16	13.12
2014	9.75	8.19	13.18	10.92	9.31	6.49	6.62	7.37	8.35	9.45	10.51	12.86	13.70	13.24	14.23	12.80	11.86	13.52	10.80	14.07	14.56	10.67	10.22	12.98	12.65	10.13	12.21	14.67	13.10
2015	7.96	5.84	11.35	9.98	7.72	6.17	5.87	6.00	7.52	9.05	10.52	12.92	13.90	13.20	12.55	12.70	10.74	13.58	11.12	14.05	14.57	11.05	10.30	13.00	12.88	10.10	12.36	14.72	12.62
2016	9.32	7.37	12.42	10.29	9.03	6.60	5.55	6.12	9.00	9.76	11.22	13.02	14.50	13.45	17.89	13.26	12.04	13.57	11.85	13.82	14.57	11.77	10.48	13.43	13.16	10.64	12.18	14.70	13.69
2017	9.06	7.65	13.20	11.06	9.47	6.49	6.76	6.22	8.10	9.71	11.92	14.07	15.00	13.79	17.54	12.95	12.60	13.27	13.68	15.14	14.73	11.18	11.26	13.98	13.53	11.11	12.54	14.42	13.44
2018	8.24	6.67	11.26	9.63	8.35	6.39	6.62	5.98	7.20	9.32	11.02	12.41	13.20	13.43	13.26	11.72	11.54	12.19	12.79	14.12	14.48	11.02	11.05	13.90	13.19	10.67	11.07	14.31	13.32
2019	8.12	6.73	10.83	9.12	8.23	6.45	6.05	5.73	7.00	9.12	10.51	12.03	12.90	12.59	11.77	11.02	11.35	10.39	12.54	13.31	12.87	10.48	10.70	13.65	12.63	10.55	10.60	13.66	13.72
2020	6.98	5.99	8.16	8.26	8.30	5.80	4.84	3.75	5.35	6.66	7.13	9.45	9.21	9.48	8.56	9.24	8.28	8.53	10.28	11.36	10.36	8.41	7.60	13.70	10.96	8.95	10.55		11.59
2021	6.35	5.30	7.15	7.06	6.26	4.71	4.70	3.59	4.67	5.65	6.90	8.05	8.26	8.34	7.38	8.00	6.98	7.13	9.35	9.68	9.74	6.49	6.85	12.17	9.35	7.89	9.68	11.22	11.62
2022	5.67	4.75	6.09	6.75	5.58	4.08	4.32	3.34	4.35	5.23	6.28	7.16	7.07	7.19	6.71	7.42	6.08	6.23	8.30	8.51	8.60	5.98	6.39	11.03	8.14	7.36	8.47	10.60	10.60
2023	5.63	4.47	5.55	6.13	5.00	4.06	3.77		3.95	4.80	5.80		6.81	6.52	6.01	7.06	5.48	7.71	8.12	8.04	9.28		6.32		8.22	6.83	7.71	9.25	10.02

资料来源：iFind，信达证券研发中心

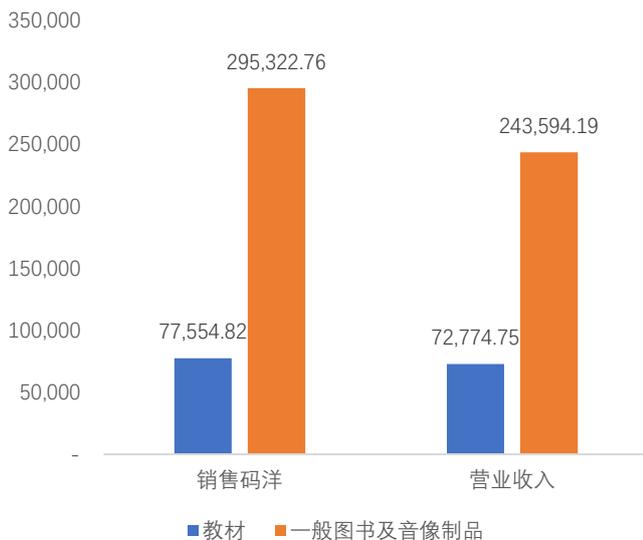
## 二、主要出版公司 24H1 业绩概况

### （一）皖新传媒：实施年中分红，制定未来三年股东分红计划，重视股东回报

24H1：公司实现营收 52.13 亿元，同比-13.6%。实现归母净利润 5.79 亿元，同比-20.09%。实现扣非归母净利润 6.095 亿元，同比-6.1%。销售费用 3.73 亿元，同比-8.26%；管理费用 2.34 亿元，同比-0.66%；研发费用 1536.8 万元同比+10.55%；财务费用为-8893 万元，同比+19.8%。经营活动产生的现金流量净额为 9.395 亿元，同比+834.7%。24Q2 实现营收 22.84 亿元，同比-22.19%，环比-22.01%。营业成本 17.9 万元，同比-22.3%，环比-15.6%。销售费用 1.95 亿元，同比-18.95%，环比+9.7%。管理费用 1.05 亿元，同比-12.7%，环比-18.3%。研发费用 1135 万元，同比+10.02%，环比+182.66%。所得税费用为 9209.87 万元，同比+1700.31%，环比+7.5%。实现归母净利润 2.855 亿元，同比-26.04%，环比-2.57%。24Q2 实现毛利率 21.53%，同比+0.09pct，环比-5.95pct。

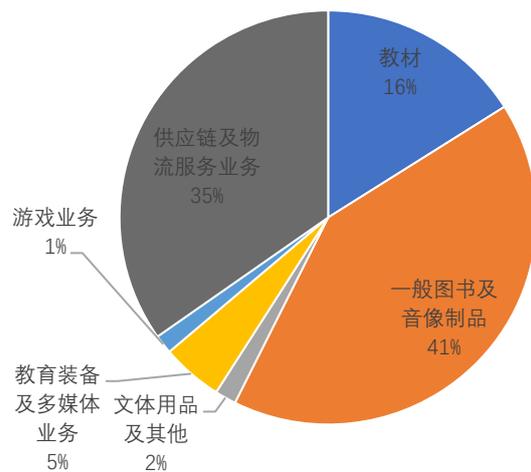
截至 24H1，公司在手货币资金 119.3 亿元，同比+11.7%。应收账款 14.4 亿元，同比+48.03%。存货 11.66 亿元，同比-29.36%。24H1 公司公允价值变动收益为-3158.56 万元，23 年同期为 7582.04 万元。所得税费用为 1.78 亿元，23 年同期为 1433.66 万元。24H1 实现毛利率 24.87%，23 年同期为 20.87%。实现归母净利率 11.1%，23 年同期为 12%。公司 2023 年度现金分红率为 68.90%。2024 年中现金分红率 60.85%。公司制定了 2024-2026 年的股东回报规划，表明若公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%，分红比例持续保持高增。

图 1：2024H1 皖新传媒销售码洋和营收（万元）



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 2：2023 年皖新传媒收入结构



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

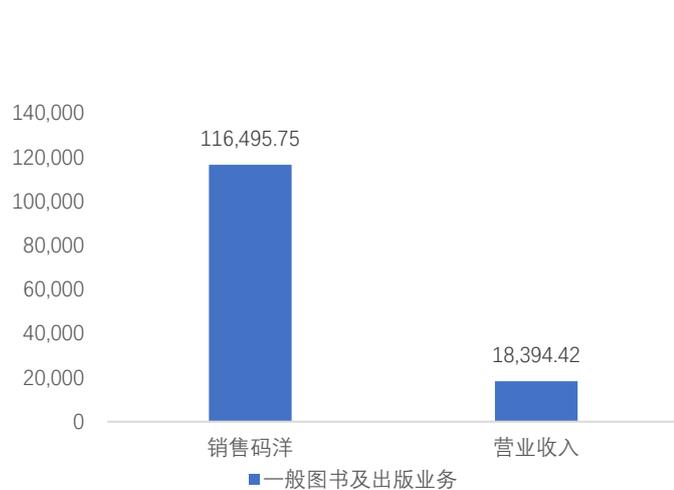
### （二）南方传媒：人口地域优势明显，主营业务经营稳健，智慧教育持续布局

24H1：公司实现营收 40.25 亿元，同比-0.83%。实现归母净利润 2.99 亿元，同比-27.22%。实现扣非归母净利润 3.3 亿元，同比-5.95%。销售费用 4.16 亿元，同比-2.83%；管理费用 4.42 亿元，同比+2.75%；财务费用为-3305 万元，同比+6.43%。经营活动产生的现金流量净额为-5841.36 万元，23 年同期为 4.12 亿元。基本每股收益 0.34 元/股，同比-27.66%。截至 24H1，公司在手货币资金 24.36 亿元，同比-23.7%。应收账款 18.56 亿元，同比+25.91%。存货 12.14 亿元，同比-13.28%。24H1 公司公允价值变动收益为-6241 万元，23 年同期为 2830 万元，主要系龙版传媒公允价值变动影响。所得税费用为 1.19 亿元，23 年同期为 2621 万元。24H1 实现毛利率 34.2%，23 年同期为 31.5%。实现归母净利率 7.43%，23 年同期为 10.13%。

**24Q2:** 2024年第二季度公司实现营收 19.37 亿元, 同比+4.39%, 环比-7.25%。营业成本 12.7 亿元, 同比+3.01%, 环比-7.73%。销售费用 2.19 亿元, 同比-2.98%, 环比+11.5%。管理费用 2.11 亿元, 同比-7.3%, 环比-8.48%。所得税费用为 6155 万元, 同比+261.04%, 环比+7.5%。实现归母净利润 1.47 亿元, 同比-21.82%, 环比-3.57%。24Q2 实现毛利率 34.4%, 同比+0.88pct, 环比+0.34pct。

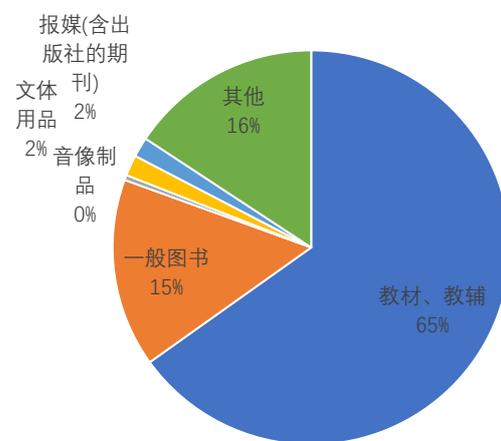
AI+教育布局助力公司多维度发展。持续提升粤教翔云数字教材平台服务能力, 积极对外输出数字教材项目“广东模式”, 有序推进数字教育资源开发, “南方 E 课堂”平台新增“喜悦 AI 听说”板块和中小学科学教育服务模块, 喜阅智能作文平台上线, “悦教智学”智慧教辅平台落地。课后服务方面, 公司推进“南方教育传媒课后服务平台”和“大湾区大研学服务平台”建设, 课后服务实行“一县一策”“一校一案”, 教育业态稳健布局拓展。

图 3: 2024H1 南方传媒销售码洋和营收 (万元)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 4: 2023 年南方传媒收入结构



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

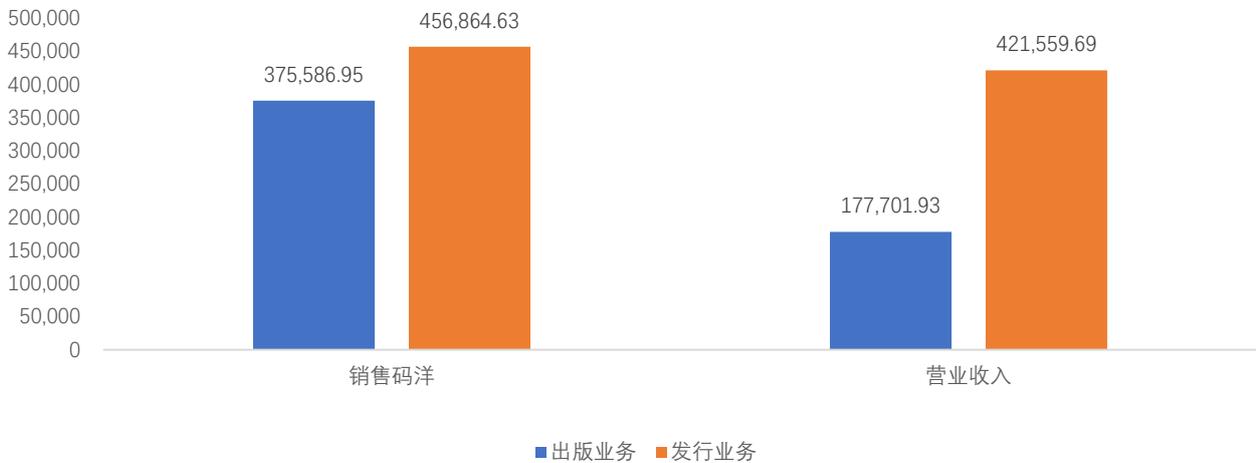
### (三) 山东出版: 营收、利润总额增长较为出色, 聚焦精品书出版

**24H1:** 实现营收 59.44 亿元, 同增 13.8%; 利润总额 10.36 亿元, 同增 16.0%; 归母净利润 7.54 亿元, 同减 15.6%; 扣非归母净利润 6.96 亿元, 同减 16.4%。销售费用 5.4 亿元, 同比+12%; 管理费用 6.04 亿元, 同比+4.6%。所得税费用 2.82 亿元, 占比利润总额比例为 27.2%。2023 年度利润分配, 分配现金红利 11.69 亿元, 现金分红率达到 49.19%, 分红金额和比例再创历史新高。

**24Q2:** 实现营收 34.74 亿元, 同增 14.0%, 环比+40.66%; 利润总额 7.60 亿元, 同增 11.4%, 环比+175.31%; 归母净利润 5.44 亿元, 同减 20.2%; 扣非归母净利润 4.96 亿元, 同减 24.8%。投资收益 3505 万元, 同比+407%。资产减值损失 1819 万元, 所得税费用为 2.15 亿元, 占比利润总额比例为 28.3%。

**聚焦精品出版、畅销书出版, 打造市场口碑。**2024H1 公司出版业务实现营收 17.8 亿元, 同比增长 5.4%, 毛利率 29.2%, 同比增长 2.1pct; 发行业务营收 42.2 亿元, 同比增长 7.9%, 毛利率 35.1%, 同比减少 0.6pct。2024 年上半年公司监控销量 10 万册以上的图书 20 种, 累计监控销量超过 10 万册的图书 491 种。2024 年上半年公司在开卷的新书市场份额排名第 9 位, 较上年同期相比排名提升 5 位, 实洋占有率同比提升 1 个百分点。大力推进教育出版主业数字化转型升级, 持续实施山东出版智慧校园建设工程。融合教辅出版和大数据技术的“作业+学情诊断大数据反馈”项目平稳有序推进; “星火阅读融媒体平台”内容不断丰富, 用户不断增长。

图 5: 2024H1 山东出版销售码洋和营业收入 (万元)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

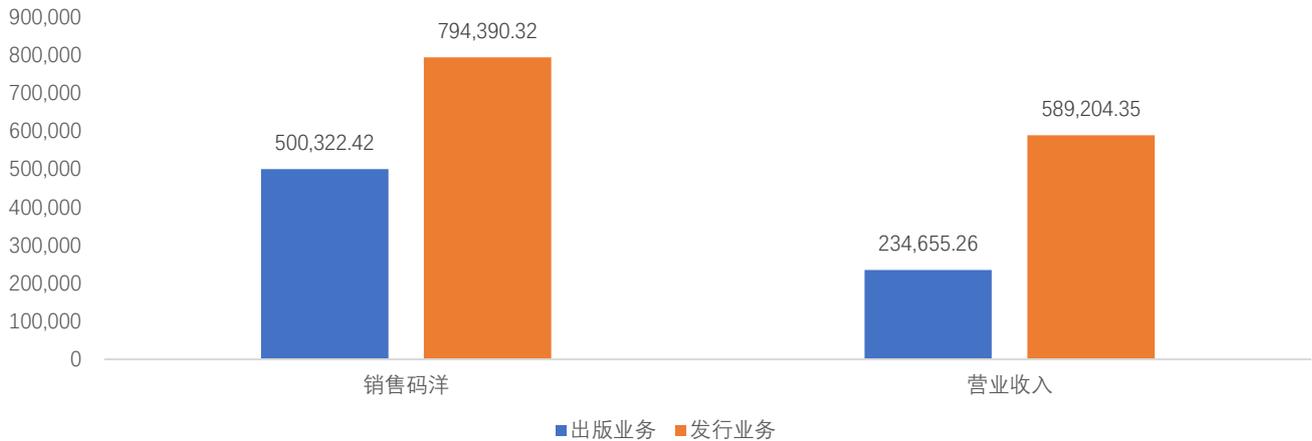
#### (四) 凤凰传媒: 24H1 业绩经营较为稳健, 子公司享受高新技术低税率优惠

24H1: 营收 72.4 亿元, yoy+0.8%; 归母净利润 12.2 亿元, yoy-21.5%; 扣非归母净利润 12.1 亿元, yoy-19.8%; 税前利润 16.1 亿元, yoy+0.8%; 所得税 3.6 亿元, 实际税率为 22.6%。24H1 毛利率 42.2%, yoy+0.5pct; 销售费用率 11.4%, yoy+0.5pct; 管理费用率 11.6%, yoy+0.4pct; 研发费用率 0.2%, 同比持平。

24Q2: 营收 38.9 亿元, yoy-1.3%; 归母净利润 8.7 亿元, yoy-19.4%; 扣非归母净利润 8.6 亿元, yoy-17.7%; 税前利润 11.2 亿元, yoy+2.7%; 所得税 2.4 亿元, 实际税率为 21.1% (24Q1 实际税率为 26.0%)。24Q2 毛利率 47.7%, yoy+3.4pct; 销售费用率 11.5%, yoy+1.4pct; 管理费用率 11.5%, yoy+1.0pct。

24H1 公司出版分部收入 22.7 亿元, 同比持平; 发行分部收入 61.4 亿元, yoy+6.5%; 其他分部收入 2.0 亿元, yoy+6.4%; 分部间抵销为-16.6 亿元, 23H1 为-15.9 亿元。2024 年上半年, 公司开卷零售市场实洋占有率为 3.01%, 继续位居第一方阵。销售超 4 万册的图书 35 种。5 家子公司为高新技术企业享受所得税优惠, 税率环比降低。凤凰传媒子公司江苏凤凰数字传媒有限公司、江苏凤凰数据有限公司、江苏凤凰新云网络科技有限公司、上海慕和网络科技有限公司、江苏凤凰知慧教育科技有限公司 24H1 享受国家需要重点扶持的高新技术企业税收优惠政策, 减按 15% 的税率征收企业所得税。13 家公司子公司享受小微企业所得税优惠。

图 6: 2024H1 凤凰传媒销售码洋和营业收入 (万元)



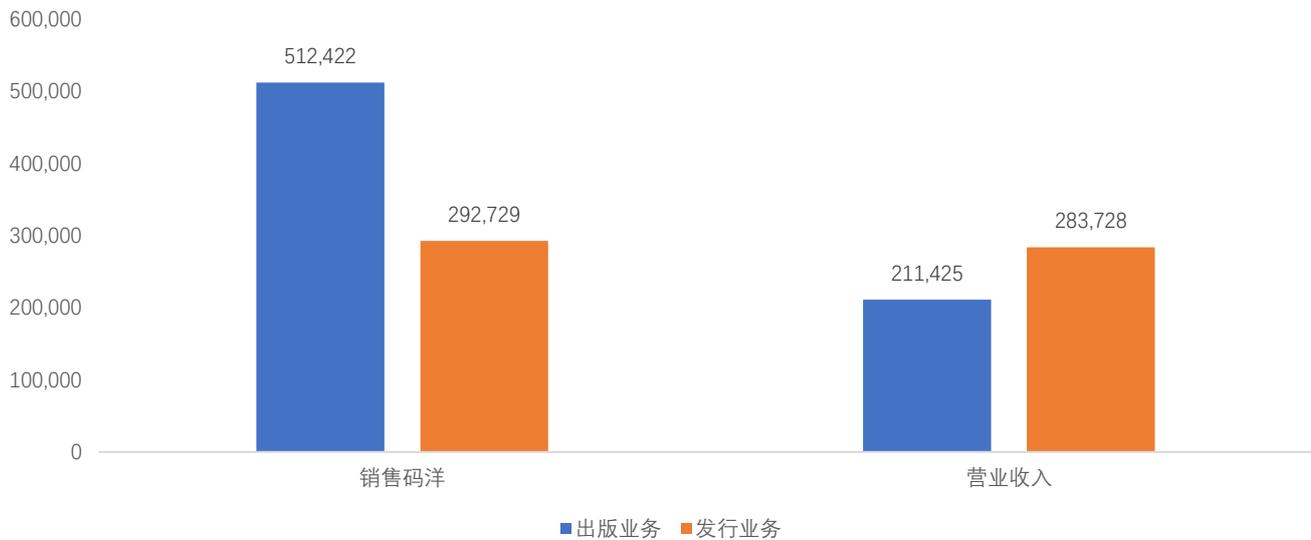
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

#### (五) 中文传媒: 公允价值和所得税影响 24H1 净利润表现, 游戏、AI 等多元化业务推进加速

24H1: 营收 51.6 亿元, 同增 2.5%; 利润总额 8.6 亿元, 同增 0.6%; 归母净利润 6.1 亿元, 同减 27.5%; 扣非归母净利润 6.9 亿元, 同减 3.4%。24H1 销售、管理、研发费用率分别为 6.3%、15.1%、2.7%, 分别同比增加 -2.1/-0.1/+0.6pct。24 年上半年公允价值变动收益为 -1.45 亿元, 所得税费用为 2.33 亿元, 影响上半年归母净利润表现。

24Q2: 营收 29.9 亿元, 同增 17.9%; 利润总额 4.9 亿元, 同增 17.2%; 归母净利润 3.5 亿元, 同减 16.4%; 扣非归母净利润 3.7 亿元, 同减 6.9%。24Q2 销售、管理、研发费用率分别为 5.8%、14.6%、2.6%, 分别同比增加 -2.9/-3.0/+0.4pct。

24H1: 出版业务收入 21.1 亿元, 同增 5.3%, 毛利率 17.0%, 同比下降 2.4pct。发行业务收入 28.4 亿元, 同增 7.2%, 毛利率 36.9%, 同比提升 0.1pct。据开卷数据显示, 2024 年上半年, 公司在全国图书综合零售市场实洋占有率为 3.76%, 实洋排名全国第 3, 同比上升 3 个位次。新书实洋占有率同比上升 0.04 个百分点, 新书实洋排名全国第 2。游戏业务中, 智明星通子公司营收 6.9 亿元, 同比 -6.7%; 实现净利润 2.09 亿元。24H1, 其自主研发的手游《荒野迷城》自去年获得国内版号并正式上线以来, 运行稳定, 取得了良好的市场表现。2024 年, 公司旗下江西新华云教育科技有限公司开发的江西省首款 AI 内容创作平台——“文书守正”正式上线。同时, 公司成功收购北京朗知网络传媒科技股份有限公司 58% 股份, 并实现财务并表。

**图 7：2024H1 中文传媒销售码洋和营业收入（万元）**


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

#### （六）长江传媒：半年度利润总额同比增速历史新高，资产质量较优

24H1：2024H1 实现营业收入 35.73 亿元，同比增长 0.70%；归属于上市公司股东的净利润 5.32 亿元，主要受所得税政策影响，同比下降 18.09%。分红方面，公司 2023 年向全体股东每 10 股派现金股利人民币 4.00 元（含税），共计派息 4.85 亿元，行业内较优。24Q2：公司营收 16.51 亿元，环比下滑 14.07%，同比增长 8.26%；归母净利润 2.7 亿元，环比增长 3.06%，同比增长 2.38%。

公司教材教辅占收入比较高为 76%，在悲观经济环境下稳定性较好。（现金类资产-有息负债）/总市值比例近 73% 为行业内偏头部水平，资产质量较好；公司立足出版主业，搭建多元品牌矩阵。公司构建了包括公司品牌、出版单位品牌和出版发行产品品牌在内的全方位、多层次的体系，旗下湖北美术社、长江少儿社、长江文艺社在细分领域较具优势。同时，公司打造了“湖北新华教育服务平台”为核心的线上平台矩阵，有望满足消费者多样化的消费需求，提升公司经营效率，赋能主营业务的稳步发展。

#### （七）中南传媒：半年度利润总额历史新高，数字教育板块高速发展，实现 24 年中分红承诺

24H1：公司实现总营收 68.93 亿元，同比增长 1.81%。营业成本 38.20 亿元，同比增长 3.71%。实现毛利率 44.59%，23 年同期为 41.41%。总费用 19.39 亿元，同比增长 7.66%。其中销售费用 10.1 亿元，同比+4.45%。管理费用 8.88 亿元，同比+12.36%。财务费用-2488 万元。实现利润总额 11.01 亿元，同比+7.48%，历史新高。实现归母净利润 7.74 亿元，同比下降 20.28%。实现扣非归母净利润 7.4 亿元，同比-20.53%。实现归母净利率 11.23%，23 年同期为 14.34%。2024 年 1-6 月，公司净现金流为 3.74 亿元同比增长 120.45%，其中，经营性现金流-3.4 亿元，投资性现金流 7.97 亿元，融资性现金流-8317.97 万元。经营活动产生的现金流量净额变动主要系 24H1 企业所得税政策变化，支付的税金流出同比增加。24H1 所得税费用为 2.84 亿元，23 年同期为 1382 万元。投资活动产生的现金流量净额变动主要系 24H1 财务公司收回前期投资的项目所致。截至 24H1，账上货币资金 119.14 亿元，应收账款 18.5 亿元。实现 24 年中分红方案承诺，重视股东回报。公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.1 元（含税）。截至 2024 年 8 月 26 日，公司总股本 17.96 亿股，以此计算合计拟派发现金红利 1.796 亿元（含税），24 年中分红率为 23.2%。

**出版、发行业务经营稳健，数字教育板块高速发展。**图书出版业务中，公司在全国综合图书零售市场实洋占有率为 5.2%，同比增加 1.74 个百分点，排名第二；在全国新书零售市场实洋占有率为 9.32%，同比增加 6.13 个百分点，排名第一。发行印制业务中，湖南省新华书店进一步搭建覆盖全省的教育服务体系，2024 年上半年教育类产品实现销售收入 26.02 亿元，同比增长 8.7%。数字教育业务中，天闻数媒数字教育产品进入全国 25 个省份，各类产品服务 17000 余所学校。实施“全县营销”。中南迅智移动端应用“A 佳教育”APP 注册用户数达 615 万，新增 34 万。积极推动新媒体营销发展，旗下岳麓书社、湖南少儿社、湖南教育社等 8 家出版社均建立常态化直播机制，抖音渠道上半年 GMV（商品成交总额）4739 万。出版社自营直播增长迅猛，GMV 达到 1061 万元，已超过 2023 年全年额，高速发展。

表 11: 主要出版公司估值 (截至 2024 年 9 月 6 日)

代码	公司名称	24Q1		24Q2		24Q1		24Q2		归母净利润预测 (亿元)			PE			市值 (亿元)	年涨跌幅	
		营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营收增速	归母净利润增速	营收增速	归母净利润增速	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E			TTM
601928.SH	凤凰传媒	33.44	3.56	38.92	8.68	3.3%	-26.3%	-1.3%	-19.4%	18.4	19.6	20.6	15.9	15.0	14.3	11.2	293.9	31.1%
601019.SH	山东出版	24.70	2.11	34.74	5.44	13.4%	-1.1%	14.0%	-20.2%	17.2	18.9	20.3	15.4	14.0	13.0	11.8	264.0	34.9%
601098.SH	中南传媒	30.00	2.84	38.93	4.90	12.6%	-18.2%	-5.2%	-21.5%	14.6	15.6	16.7	16.6	15.5	14.5	14.6	242.3	32.6%
600373.SH	中文传媒	21.61	2.64	29.94	3.49	-13.2%	-38.3%	17.9%	-16.4%	18.4	19.6	20.6	10.2	9.6	9.1	10.8	187.9	5.2%
601921.SH	浙版传媒	27.03	1.10	25.29	3.96	0.6%	-24.2%	-10.5%	-31.5%	11.3	12.3	13.3	15.0	13.8	12.7	13.1	169.3	-0.3%
601801.SH	皖新传媒	29.29	2.93	22.84	2.86	-5.4%	-13.3%	-22.2%	-26.0%	8.7	9.9	11.1	15.1	13.3	11.8	16.6	131.2	-3.6%
601811.SH	新华文轩	24.74	2.06	33.14	5.09	7.0%	3.3%	6.3%	-9.4%	17.4	19.0	20.4	8.9	8.1	7.6	11.9	154.3	8.1%
601949.SH	中国出版	9.40	-0.05	15.27	1.61	-7.8%	-115.4%	1.9%	-26.0%	-	-	-	-	-	-	12.5	109.5	-28.8%
601900.SH	南方传媒	20.88	1.52	19.37	1.47	-4.9%	-34.0%	3.9%	-18.6%	9.7	10.6	11.9	11.7	10.6	9.5	9.6	112.8	-3.1%
000719.SZ	中原传媒	18.96	0.33	26.33	3.21	1.5%	-67.5%	7.3%	-13.4%	-	-	-	-	-	-	8.7	111.1	11.6%
600757.SH	长江传媒	19.22	2.62	16.51	2.70	-5.0%	-32.1%	8.3%	2.4%	8.0	8.5	9.1	13.6	12.8	12.0	12.1	108.7	20.3%
605577.SH	龙版传媒	6.45	1.37	1.24	-0.35	4.4%	-2.9%	-41.9%	-159.3%	0.0	0.0	0.0	-	-	-	17.8	56.7	-45.3%
600551.SH	时代出版	16.43	0.61	27.94	1.10	-3.2%	-29.2%	10.1%	16.0%	3.8	4.2	4.6	14.3	13.0	11.9	10.1	54.9	-25.6%
300788.SZ	中信出版	4.02	0.38	4.03	0.55	-5.8%	-9.9%	-9.6%	12.7%	1.5	1.8	2.0	30.3	25.9	22.5	38.5	45.6	-17.7%
600229.SH	城市传媒	6.65	0.87	7.42	0.70	4.4%	-9.7%	3.7%	-37.6%	3.3	3.8	4.2	13.3	11.5	10.3	12.2	43.4	-14.4%
603230.SH	内蒙新华	5.59	1.28	2.31	-0.06	8.0%	-9.8%	-23.9%	-145.4%	-	-	-	-	-	-	12.9	36.2	-33.9%
600825.SH	新华传媒	1.63	0.02	4.53	0.28	-1.8%	-62.1%	2.6%	-7.0%	-	-	-	-	-	-	126.3	39.8	-14.8%
300654.SZ	世纪天鸿	0.99	0.07	0.64	0.01	16.8%	-9.9%	-1.3%	265.8%	0.5	0.6	0.7	52.5	45.4	40.2	67.7	28.7	-30.5%
603096.SH	新经典	2.25	0.49	2.28	0.42	10.0%	7.8%	-3.0%	-0.4%	1.8	2.0	2.2	13.8	12.6	11.5	15.2	24.8	-22.6%
301052.SZ	果麦文化	0.93	-0.09	1.36	0.12	-19.2%	-167.2%	12.0%	-21.8%	0.8	1.0	1.3	23.2	18.6	14.3	67.8	18.6	-57.1%

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

### 三、投资建议

我们建议关注,

**方向一: 24 半年度业绩表现较优公司:** 山东出版、长江传媒、中文传媒、时代出版、南方传媒、新华文轩、中信出版等;

**方向二: 分红率、股息率较优公司:** 山东出版、皖新传媒、中南传媒、长江传媒、凤凰传媒、南方传媒等;

**方向三: 积极开拓教育创新业务, AI+赋能类公司:** 果麦文化、南方传媒、皖新传媒、时代出版、世纪天鸿、荣信文化等。

### 四、风险因素

**行业竞争加剧风险:** 短视频消费时长提升、居民可支配收入下降可能导致对大众图书行业消费减少;

**AI 赋能不及预期风险:** AI+教育行业的产品逻辑进展不及预期;

**分红未来波动风险:** 所得税影响延期、高分红或无法持续。

## 研究团队简介

**冯翠婷**，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

**凤超**，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

**刘旺**，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

**李依韩**，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

**白云汉**，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道。2023 年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对 A 股、港股的覆盖。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。