

中信出版 (300788.SZ)

优质内容供给领跑行业，业务合作持续创新

事件：公司发布 2024 年三季报。2024Q1~Q3 公司实现营收 12.06 亿元 (yoy+6.20%)，归母净利润 1.30 亿元 (yoy+3.05%)，扣非归母净利润 1.35 亿元 (yoy+13.42%)，剔除企业所得税优惠政策变化后所得税费用增加影响，税前利润总额同比增长 26.2%至 1.64 亿元，主要受益控价降本举措成效显著。其中 2024Q3 实现营收 4.01 亿元 (yoy-2.93%)，环比降幅收窄，归母净利润 3725 万元 (yoy+5.11%)，扣非归母净利润 4362 万元 (yoy+48.98%)。

Q3 行业码洋规模环比降幅收窄，“黑神话：悟空”等 IP 战略合作加速推进。2024Q1~Q3 中国图书零售市场码洋规模同比下降 0.68%，其中 Q3 因暑期和开学季带动降幅环比收窄。报告期内公司入选中国知网“最具学术影响力出版社 (2014-2023)”榜单，在经济学位列第一，历史学位列第五，政治学位列第十三。2024Q3 公司出品了《经济学原理 (漫画版)》《怪诞行为学 7》《故宫营建 600 年 (珍藏版)》等多个领域畅销新书，动漫事业部加大对青少年文学和动漫领域的版权投入和资源支持以打造新增长点，报告期内公司合作爆款游戏“黑神话：悟空”开展“《黑神话：悟空》游戏摄影展”活动并参与发行设定集、合作追光动画推出《白蛇：浮生设定集》《白蛇：浮生艺术画集》。公司深挖细分垂类读者需求，专注内容价值传播。

AI 赋能提质增效，盈利水平提升持续性可期。2023 年起公司合作 AIGC 模型技术公司构建数字智能体系，2024 年 7 月初正式发布数智化发展战略，借助“夸父 AIGC 数智出版平台”实现选题、策划、营销一体化推进，覆盖 17 个应用场景、122 个 AI 应用，在出版全流程 10 大环节、101 个流程节点上以数据驱动和技术应用提质增效，使插画生产效率提升 7-8 倍，视频制作效率提升 2-3 倍。2024Q1~Q3 毛利率/净利率同比提升 3.53/0.97PCTs 至 39.19%/10.79%，我们看好后续出版智库持续发力进一步推动降本增效。

文化消费业务融合城市人文新经济。公司采取拓宽细分渠道、延展垂类渠道的策略，持续抓住城市文化生态和垂类用户消费需求，定位城市文化空间运营，报告期内公司继续拓展“超级品牌实验室”计划，与各类头部传媒消费企业深度合作，2024H2 将发布抖音旗舰店、动漫主题店。

知识服务业务合作拓展，中信书院联手三联中读推出年卡，会员权益升级。公司在应用场景层打造以中信书院为端口的数字阅读场景，以知新学习平台为核心的企业学习培训场景，及包含多模态知识 IP 矩阵的虚实互动场景。报告期内，C 端中信书院与三联中读推出联合会员，价格为 686 元/年，在中信书院原有 10000 种产品基础上拓展近 400 门顶尖学者 x 三联原创的精品人文课、1000+有声读物；B 端知新企业培训平台正式上线，信选商城业务快速增长，并主办陆海财经论坛，加大力度研发“中信知识礼物”系列产品，积极构建融合出版新生态。

盈利预测与估值：考虑出版行业整体仍处复苏期、叠加企业税收政策影响等因素，我们预计 2024-2026 年实现归母净利润 1.59、1.88、2.14 亿元，同比增长 36.8%、18.4%、13.5%，维持“买入”评级。

风险提示：政策趋严风险；版权方无法续约风险；税收优惠及财政补贴政策进一步变动。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,801	1,717	1,666	1,882	2,110
增长率 yoy (%)	-6.3	-4.7	-3.0	13.0	12.1
归母净利润 (百万元)	126	116	159	188	214
增长率 yoy (%)	-47.8	-7.7	36.8	18.4	13.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.66	0.61	0.84	0.99	1.12
净资产收益率 (%)	5.4	5.7	7.8	8.5	9.1
P/E (倍)	47.7	51.7	37.8	31.9	28.1
P/B (倍)	2.9	2.9	2.7	2.6	2.5

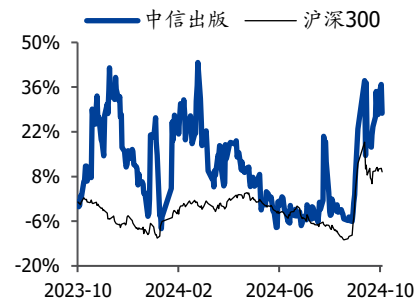
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	出版
前次评级	买入
10 月 29 日收盘价 (元)	31.65
总市值 (百万元)	6,018.30
总股本 (百万股)	190.15
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	9.37

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

分析师 刘书含

执业证书编号：S0680524070007

邮箱：liushuhan@gszq.com

相关研究

- 1、《中信出版 (300788.SZ)：数智化赋能业务全流程，加速推进动漫文创战略》 2024-08-30
- 2、《中信出版 (300788.SZ)：市场份额保持领先，积极拥抱行业变革》 2024-04-29
- 3、《中信出版 (300788.SZ)：行业结构性变化致业绩承压，市场份额进一步提升》 2024-03-15

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2761	2696	2550	3043	3078
现金	1738	1664	1577	1793	1871
应收票据及应收账款	123	65	120	90	144
其他应收款	39	28	43	36	52
预付账款	338	414	315	509	415
存货	521	474	437	588	561
其他流动资产	2	50	57	28	34
非流动资产	432	642	617	597	591
长期投资	153	136	135	135	143
固定资产	11	10	7	5	3
无形资产	34	42	36	30	24
其他非流动资产	234	454	439	426	421
资产总计	3193	3337	3167	3640	3669
流动负债	1059	1074	839	1164	1061
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	717	692	598	853	772
其他流动负债	342	382	241	311	289
非流动负债	86	168	119	149	131
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	86	168	119	149	131
负债合计	1145	1243	959	1313	1192
少数股东权益	-14	-11	2	11	22
股本	190	190	190	190	190
资本公积	751	751	751	751	751
留存收益	1127	1176	1277	1389	1511
归属母公司股东权益	2062	2106	2206	2316	2455
负债和股东权益	3193	3337	3167	3640	3669

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	146	200	69	228	182
净利润	110	120	172	198	224
折旧摊销	31	23	21	16	14
财务费用	-18	-14	-18	-13	-14
投资损失	13	15	7	8	9
营运资金变动	-100	-6	-114	18	-52
其他经营现金流	111	64	0	0	0
投资活动现金流	21	-204	-10	24	-24
资本支出	26	35	-24	-20	-14
长期投资	-87	-148	1	-1	-8
其他投资现金流	-39	-317	-33	3	-46
筹资活动现金流	-179	-119	-145	-36	-80
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	-179	-119	-145	-36	-80
现金净增加额	-14	-125	-87	216	78

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1801	1717	1666	1882	2110
营业成本	1184	1118	1024	1151	1290
营业税金及附加	7	7	7	7	8
营业费用	344	350	335	376	420
管理费用	135	132	127	141	156
研发费用	9	11	10	10	12
财务费用	-18	-14	-18	-13	-14
资产减值损失	-37	-50	0	0	0
其他收益	34	28	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-13	-15	-7	-8	-9
资产处置收益	-5	1	0	0	0
营业利润	117	75	174	200	229
营业外收入	4	7	6	6	6
营业外支出	12	4	4	5	6
利润总额	110	78	176	201	229
所得税	0	-42	3	3	4
净利润	110	120	172	198	224
少数股东损益	-16	3	13	9	11
归属母公司净利润	126	116	159	188	214
EBITDA	88	51	148	167	188
EPS (元)	0.66	0.61	0.84	0.99	1.12

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-6.3	-4.7	-3.0	13.0	12.1
营业利润(%)	-50.3	-36.0	131.7	15.0	14.4
归属于母公司净利润(%)	-47.8	-7.7	36.8	18.4	13.5
获利能力					
毛利率(%)	34.2	34.9	38.5	38.8	38.9
净利率(%)	7.0	6.8	9.6	10.0	10.1
ROE(%)	5.4	5.7	7.8	8.5	9.1
ROIC(%)	2.6	1.8	5.4	6.0	6.6
偿债能力					
资产负债率(%)	35.9	37.2	30.3	36.1	32.5
净负债比率(%)	-77.9	-68.7	-66.0	-70.6	-70.3
流动比率	2.6	2.5	3.0	2.6	2.9
速动比率	1.8	1.7	2.1	1.7	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	17.1	18.2	18.0	17.9	18.0
应付账款周转率	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.61	0.84	0.99	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	1.05	0.36	1.20	0.96
每股净资产(最新摊薄)	10.84	11.07	11.60	12.18	12.91
估值比率					
P/E	47.7	51.7	37.8	31.9	28.1
P/B	2.9	2.9	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	49.9	89.2	30.4	26.1	22.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com