

中信出版（300788）

夯实主业根基，AI 与 IP 双轮驱动新成长

投资评级

买入

维持评级

2025 年 04 月 08 日

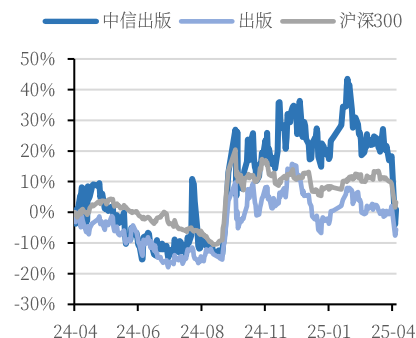
收盘价(元):

27.19

公司基本数据

总股本(百万股)	190.15
总市值(百万)	5,170.22
流通股本(百万股)	190.15
流通市值(百万)	5,170.22
12 月最高/最低价(元)	39.90/22.75
资产负债率(%)	34.12
每股净资产(元)	11.38
市盈率(TTM)	43.57
市净率(PB)	2.39
净资产收益率(%)	5.48

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 研究助理
SAC 执业证书: S0640123040023
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

深耕内容核心业务，全面加速 AI 布局 —2024-04-10

◆ 事件：公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 16.87 亿元，同比-1.72%；归母净利润 1.19 亿元，同比+1.99%；扣非后归母净利润 1.58 亿元，同比+155.31%。毛利率 38.96%，同比+4.09pct，净利率 6.96%，同比持平。

单季度来看，24Q4，公司实现营收 4.82 亿元，同比+11.65%；归母净利润-0.11 亿元，同比-15.48%；毛利率 38.37%，同比+5.85pct，环比-1.89pct；净利率-2.42%，同比+0.10pct，环比-11.46pct。

◆ 在行业整体承压背景下，公司图书出版主业优势依旧稳健，盈利能力持续优化。2024 年图书零售市场整体下滑，公司图书出版主业受控价及市场调整影响，收入小幅下降，但在 IP 运营、内容整合、AIGC 工具赋能等多重驱动下，毛利率和净利润表现亮眼，持续巩固行业领先地位。

➢ 业绩方面，2024 年公司实现营业收入 16.87 亿元，同比下降 1.72%；归母净利润 1.19 亿元，同比增长 1.99%；扣非归母净利润 1.58 亿元，大幅增长 155.31%。分季度来看，Q1~Q4 分别实现营业收入 4.02/4.03/4.01/4.82 亿元，同比-5.79%/-9.63%/-2.93%/+11.65%；归母净利润分别为 0.38/0.55/0.37/-0.11 亿元，同比-9.89%/+12.70%/+5.11%/-15.48%。四季度营收恢复增长，盈利端略有承压，主要受结构性成本波动影响。分行业来看，图书出版与发行业务全年实现收入 13.12 亿元/同比微降 0.54%；城市文化空间运营/数智服务业务实现收入 3.13/2.22 亿元；全年内部抵销为 1.60 亿元。出版主业仍为业绩压舱石，文化消费和知识服务业务增长显著，结构调整初见成效。

➢ 盈利能力方面，1) 毛利率方面，2024 年公司整体毛利率 38.96%/同比+4.09pct，主要系数图书出版与发行、城市文化空间运营毛利率上升所致。2) 费率方面，2024 年公司整体费用率 26.17%/同比-1.75pct，销售费用率 18.81%/同比-1.56pct，主要系公司持续优化图书销售渠道结构、营销策略日益精细化所致；

股市有风险 入市需谨慎

管理/研发/财务费用率分别为 7.71%/0.66%/-1.01%，基本维持稳定。3) 净利率方面，2024 年公司净利率为+6.96%，盈利能力保持稳定。

- ◆ **行业承压，出版主业韧性凸显，IP 与内容国际化持续拓展。**2024 年国内图书零售市场整体仍处调整期，码洋同比下降 1.52%。公司在行业下行背景下表现出显著韧性，稳居全国图书零售市场第一，在经管、心理自助、传记等核心品类继续领跑，少儿和自然科学类排名第二，公司在核心品类仍具有长期竞争优势。①**内容策划力突出：**围绕“新质生产力”“中国式现代化”等年度主题，公司推出《新质生产力》《智人之上》《这里是中国 3》等现象级产品，带动财经与社科产线效能分别提升 25%和 17%，形成优质内容的集群化引领效应。②**版权出海提速：**全年输出版权 392 项，同比增长显著，其中欧美输出占比提升 9 个百分点，内容国际影响力持续增强，体现公司在全球出版生态中的拓展能力。③**IP 联动加速落地：**动漫产线销售收入同比增长超 25%，《黑神话：悟空》《哪吒之魔童闹海》等头部 IP 签约落地，2025 年将推出多款衍生图书及衍生品，内容商业化能力持续增强，为公司构建多维度内容变现体系奠定基础。
- ◆ **数智平台落地提效，知识服务矩阵深化拓展。**2024 年公司明确“数智出版”战略，推动人工智能与内容生产深度融合，建立夸父 AI 平台，覆盖出版全流程 122 个应用场景，关键环节效率提升超 50%，在选题策划、内容生成、营销素材制作等环节显著降低人力与时间成本。①**C 端业务：**中信书院 App 与自有新媒体矩阵全年内容传播量突破 3 亿次，形成“图文+音视频+直播”的全域知识传播体系，内容影响力显著提升。②**B 端业务：**服务政企客户近 350 家，覆盖高净值用户 3.2 万人，通过知识礼物、学习平台、企业研学等产品形态构建政企知识服务生态。③**财经智库平台化：**全年主办多场高规格国际论坛与企业家读书会，汇集国内外专家学者共建“知识共同体”，聚焦国家战略重点议题和产业升级需求，形成中信特色的知识输出模式。我们认为，随着 AIGC、内容数据资产化、知识图谱构建等能力深度融合，公司有望在出版数智化转型中建立先发优势，未来在数据产品开发、智能营销、出版智库场景拓展等方面具备高成长潜力。
- ◆ **城市文化空间迭代升级，融合消费打造新业态。**公司持续深化“城市文化空间运营商”定位，围绕商旅消费、城市文化、潮流消费三大场景构建线下+线上融合的运营体系。①**运营提效显著：**2024 年公司线下书店坪效同比增长 7%，电商渠道 GMV 同比增长 30%，通过线上

线下联动有效对冲线下流量波动，实现用户触达多元化。②**新零售孵化成果显现**：公司自主孵化“谷知谷知”动漫新零售品牌，结合头部IP衍生品、ACG图书、轻餐饮等多元内容，打造面向Z世代的二次元文化消费生态圈，拓宽用户边界，提升变现效率。

- ◆ **投资建议**：公司作为大众出版龙头央企，主业优势稳固，内容策划与版权整合能力突出，数智化转型深入推进，夸父 AI 平台高效赋能出版全流程，运营效率持续提升；动漫 IP 与影游书联动拓展增量空间，文化消费场景创新推动线上线下协同增长。叠加政策红利延续，公司有望实现估值与业绩双提振，长期成长动能充足。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.71/1.92/2.12 亿元，EPS 分别为 0.90/1.01/1.11 元，对应目前 PE 分别为 30/27/24 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示**：税收政策延续性风险、数智化投入产出失衡风险、IP 开发市场适配性风险、实体业态经营波动风险、行业竞争加剧的风险。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1716.96	1687.48	1750.41	1839.86	1951.61
增长率 (%)	-4.65%	-1.72%	3.73%	5.11%	6.07%
归属母公司股东净利润	116.36	118.67	170.97	192.21	211.84
增长率 (%)	-7.72%	1.99%	44.07%	12.42%	10.21%
每股收益 EPS(元)	0.61	0.62	0.90	1.01	1.11
PE	44.43	43.57	30.24	26.90	24.41

资料来源：同花顺，中航证券研究所

啊

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1737.74	1863.58	1746.98	1878.76	2002.23	2139.93	营业收入	1800.73	1716.96	1687.48	1750.41	1839.86	1951.61
应收票据及账款	123.24	65.37	61.43	93.39	87.65	92.97	营业成本	1184.17	1118.27	1030.05	1015.95	1058.51	1116.52
预付账款	337.51	414.07	422.59	396.19	416.44	441.73	税金及附加	6.88	6.86	6.59	6.84	7.18	7.62
其他应收款	38.88	27.84	24.89	30.66	32.23	34.19	销售费用	344.33	349.83	317.35	323.83	334.85	351.29
存货	321.37	474.42	495.56	455.70	474.79	500.81	管理费用	135.26	132.39	130.10	134.78	139.83	146.37
其他流动资产	2.04	50.43	37.11	14.30	15.04	15.95	研发费用	8.96	11.19	11.19	12.25	12.88	14.64
流动资产总计	2760.78	2695.70	2788.57	2859.00	3028.38	3225.58	财务费用	-17.76	-13.97	-17.01	-2.15	-4.36	-6.36
长期股权投资	152.74	135.97	101.01	103.29	105.57	107.95	资产减值损失	-37.47	-49.88	-78.75	-56.32	-59.20	-62.79
固定资产	129.68	215.48	167.19	141.00	114.80	88.61	信用减值损失	-0.31	-1.85	-1.17	-1.14	-1.19	-1.27
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	13.88	31.86	26.59	24.68	22.26	19.35	投资收益	-12.55	-14.53	-2.53	2.36	2.36	2.36
长期待摊费用	17.08	11.62	12.44	6.22	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.04	-0.04	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	119.03	246.84	213.15	210.13	207.10	204.08	资产处置收益	-5.48	0.74	0.00	0.37	0.37	0.37
非流动资产合计	432.41	641.77	520.37	485.31	449.74	419.89	其他收益	34.28	28.22	29.03	30.51	30.51	30.51
资产总计	3193.19	3337.48	3308.94	3344.31	3478.12	3645.46	营业利润	117.37	75.13	155.74	234.69	263.80	290.71
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	3.83	6.61	4.81	5.08	5.08	5.08
应付票据及账款	716.75	692.02	613.20	616.14	641.96	677.14	营业外支出	11.64	3.93	0.89	5.48	5.48	5.48
其他流动负债	342.03	382.47	395.05	352.12	367.54	388.14	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1058.78	1074.49	1008.25	968.27	1009.50	1065.28	利润总额	109.57	77.81	159.67	234.29	263.40	290.30
长期借款	71.37	154.33	105.49	67.55	32.75	3.93	所得税	-0.18	-41.76	42.16	61.87	69.56	76.66
其他非流动负债	14.90	14.10	15.34	15.34	15.34	15.34	净利润	109.75	119.57	117.50	172.42	193.84	213.64
非流动负债合计	86.27	168.43	120.83	82.89	48.09	19.27	少数股东损益	-16.34	3.21	-1.17	1.46	1.64	1.80
负债合计	1145.05	1242.92	1129.09	1051.16	1057.59	1084.55	归属母公司股东净利润	126.09	116.36	118.67	170.97	192.21	211.84
股本	190.15	190.15	190.15	190.15	190.15	190.15	EBITDA	122.77	86.58	162.12	269.49	296.69	316.08
资本公积	751.22	751.22	751.23	751.23	751.23	751.23	NOPLAT	105.24	92.78	102.13	170.87	190.67	208.99
留存收益	1120.34	1164.48	1222.65	1334.49	1460.23	1598.81	EPS (元)	0.66	0.61	0.62	0.90	1.01	1.11
归属母公司权益	2061.72	2105.86	2164.03	2275.87	2401.61	2540.19	主要财务比率						
少数股东权益	-13.57	-11.30	15.82	17.28	18.91	20.72	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	2048.14	2094.56	2179.85	2293.15	2420.53	2560.91	成长能力						
负债和股东权益合计	3193.19	3337.48	3308.94	3344.31	3478.12	3645.46	营收增长率	-6.31%	-4.65%	-1.72%	3.73%	5.11%	6.07%
现金流量表							营业利润增长率	-50.31%	-35.99%	107.29%	50.69%	12.40%	10.20%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBITDA增长率	-59.42%	-30.46%	123.46%	62.73%	11.59%	9.61%
税后经营利润	109.75	119.57	117.50	148.26	169.69	189.48	EBITDA增长率	-51.38%	-29.48%	87.26%	66.23%	10.17%	6.46%
折旧与摊销	30.96	22.73	19.46	37.35	37.85	32.14	归母净利润增长率	-47.81%	-7.72%	1.99%	44.07%	12.42%	10.21%
财务费用	-17.76	-13.97	-17.01	-2.15	-4.36	-6.36	经营现金流增长率	-58.09%	82.19%	-24.97%	111.26%	-2.69%	5.69%
投资损失	12.55	14.53	2.53	-2.36	-2.36	-2.36	盈利能力						
营运资金变动	-100.47	-6.39	-136.30	21.36	-4.66	-3.73	毛利率	34.24%	34.87%	38.96%	41.96%	42.47%	42.79%
其他经营现金流	46.33	11.75	125.02	32.46	32.46	32.46	净利率	6.09%	6.96%	6.96%	9.85%	10.54%	10.95%
经营性现金净流量	91.35	148.22	111.20	234.93	228.61	241.63	营业利润率	6.52%	4.38%	9.23%	13.41%	14.34%	14.90%
资本支出	26.08	35.94	29.01	0.00	0.00	0.00	ROE	6.12%	5.53%	5.48%	7.51%	8.00%	8.34%
长期投资	-86.61	-148.00	48.00	0.00	0.00	0.00	ROA	3.95%	3.49%	3.59%	5.11%	5.53%	5.81%
其他投资现金流	134.05	-19.98	28.39	-8.23	-8.23	-8.23	ROIC	21.74%	19.87%	19.87%	33.37%	41.27%	47.50%
投资性现金净流量	21.35	-203.92	47.38	-8.23	-8.23	-8.23	估值倍数						
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	41.00	44.43	43.57	30.24	26.90	24.41
长期借款	-136.97	82.96	-43.84	-37.94	-34.80	-28.81	P/S	2.87	3.01	3.06	2.95	2.81	2.65
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.51	2.46	2.39	2.27	2.15	2.04
资本公积增加	-0.05	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	股息率	1.29%	1.14%	0.00%	1.14%	1.29%	1.42%
其他筹资现金流	-42.32	-201.90	-73.25	-56.97	-62.11	-66.90	EV/EBIT	24.57	61.74	30.50	14.46	12.39	10.76
筹资性现金净流量	-179.34	-118.94	-122.07	-94.92	-96.91	-95.71	EV/EBITDA	18.37	45.53	26.84	12.45	10.81	9.67
现金流量净额	-78.65	-178.45	35.03	131.78	123.48	137.70	EV/NOPLAT	21.43	42.48	42.60	19.64	16.83	14.62

数据来源: 同花顺iFind

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558
传真: 010-59562637