

中信出版 (300788.SZ)

打造 IP 运营和数智升级生态圈，业绩实现稳健增长

中信出版公司 2025 年一季度实现营业收入 4.19 亿元，同比增长 4.15%；归属于上市公司股东的净利润 5426 万元，同比增长 43.27%；归属于上市公司股东的扣非净利润 5214 万元，同比增长 45.70%。

- 图书市场大盘回暖叠加动漫绘本销售火爆，业绩实现稳健增长。2025 年 Q1 公司实现营收 4.19 亿元，同比+4.15%，归属于上市公司股东的净利润 0.54 亿元，同比+43.27%。从营收角度看，根据开卷网披露数据，图书零售市场回暖，码洋同比上涨 10.77%，动能主要来自内容电商渠道，公司作为行业龙头公司，业绩稳健增长。同时得益于《哪吒之魔童闹海》电影绘本和设定集的热销，公司动漫绘本占有率已位居市场第一。利润端，除政府补助增加外，公司享受所得税减免政策，实现归母净利润显著提升。
- 关注“Z 世代”群体消费特征，打造 IP 运营生态圈。Z 世代已成为主流消费群体，情绪价值和 IP 价值凸显，公司发布了动漫文创战略，从上游 IP 合作，到图书、衍生品等策划、设计、生产，再到下游销售体系已构建 IP 运营生态圈。公司已与《哪吒之魔童闹海》《黑神话：悟空》等多个头部 IP 和新锐 IP 达成合作，IP 运营势能逐步释放。依托图书出版业务与上游 IP 方的联系网络和中信书店的实体店运营能力，公司推出了“谷知谷知”二次元新零售品牌。目前，谷知谷知与公司动漫出版联动，拥有动漫、影视、游戏类 IP 储备，开发谷子、毛绒等品类联名商品，已快速搭建二次元新零售货盘供应链，并完成线上、线下销售体系构建，重点在上海、北京二次元聚集地开设融合店、快闪店。
- 数智服务业务将全面升级融合出版体系。公司于 2024 年正式发布数智化战略，并将知识服务业务升级为“数智服务业务”。依托图书出版和作者生成的多形态内容资源丰富，已具备可面向 C 端和 B 端输出多种学习场景内容模块的基础。公司开放与国内外各大 AI 模型技术公司合作，自研搭建包括书讯数字化出版管理平台和夸父 AI 数智出版平台在内的智慧出版体系，夸父 AI 数智出版平台自上线以来，公司出版发行全流程关键环节提效显著，平台面向 17 类出版场景，构建 122 个 AI 助理应用，在“AI 一键生图”“AI 数字人和声音克隆”“AI 生成营销文案”等环节提效 50% 以上。
- 维持“强烈推荐”投资评级。我们认为中信出版作为图书出版行业头部公司之一，IP 挖掘和策划能力持续提供增长动能，数智技术应用有力驱动降本增效，同时 2025 年国有出版企业税收优惠政策延期，公司所得税费用影响消除，我们预估公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.74/1.87/2.10 亿元，对应 32.4/30.1/26.7 倍 PE，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：数字化转型升级不及预期、IP 开发市场适配性风险以及实体业态经营波动风险等。

强烈推荐 (维持)

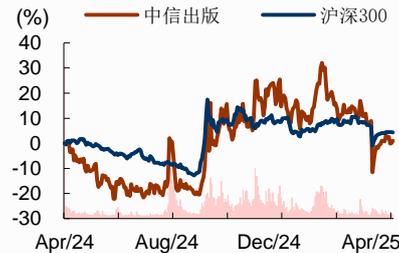
TMT 及中小盘/传媒
目标估值：NA
当前股价：29.58 元

基础数据

总股本 (百万股)	190
已上市流通股 (百万股)	190
总市值 (十亿元)	5.6
流通市值 (十亿元)	5.6
每股净资产 (MRQ)	11.7
ROE (TTM)	6.1
资产负债率	33.1%
主要股东	中国中信有限公司
主要股东持股比例	62.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-15	-7	0
相对表现	-11	-3	-7



相关报告

- 《中信出版 (300788) 一图书出版主业优势稳固，数智赋能出版发行全链路》2025-03-19
- 《中信出版 (300788) 一营收随板块承压，税收政策调整影响净利润》2024-05-06
- 《中信出版 (300788) 一业绩季节性回落，AIGC 出版应用初步落地》2023-10-29

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

刘玉洁 研究助理

✉ liuyujie1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1717	1687	1755	1825	1898
同比增长	-5%	-2%	4%	4%	4%
营业利润(百万元)	75	156	230	247	278
同比增长	-36%	107%	47%	8%	13%
归母净利润(百万元)	116	119	174	187	210
同比增长	-8%	2%	46%	8%	13%
每股收益(元)	0.61	0.62	0.91	0.98	1.11
PE	48.3	47.4	32.4	30.1	26.7
PB	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2696	2789	2883	3012	3148
现金	1664	1747	1798	1886	1994
交易性投资	48	0	0	0	0
应收票据	7	0	0	0	0
应收款项	58	61	64	66	69
其它应收款	28	25	26	27	28
存货	474	496	517	536	548
其他	416	460	479	497	509
非流动资产	642	520	514	508	503
长期股权投资	136	101	101	101	101
固定资产	10	11	12	12	12
无形资产商誉	42	45	40	36	33
其他	454	363	361	359	357
资产总计	3337	3309	3397	3521	3651
流动负债	1074	1008	985	1012	1029
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	692	613	639	663	678
预收账款	84	87	91	94	97
其他	298	308	255	255	255
长期负债	168	121	121	121	121
长期借款	0	0	0	0	0
其他	168	121	121	121	121
负债合计	1243	1129	1106	1133	1150
股本	190	190	190	190	190
资本公积金	751	751	751	751	751
留存收益	1164	1223	1336	1434	1549
少数股东权益	(11)	16	14	12	10
归属于母公司所有者权益	2106	2164	2277	2376	2491
负债及权益合计	3337	3309	3397	3521	3651

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	200	162	127	141	166
净利润	120	118	172	185	208
折旧摊销	23	19	12	11	11
财务费用	(12)	(14)	(16)	(16)	(16)
投资收益	15	3	(26)	(26)	(26)
营运资金变动	97	(5)	(14)	(13)	(11)
其它	(42)	42	0	0	0
投资活动现金流	(204)	47	21	21	21
资本支出	(35)	(30)	(6)	(6)	(6)
其他投资	(169)	78	26	26	26
筹资活动现金流	(119)	(122)	(98)	(73)	(79)
借款变动	(148)	(33)	(53)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(67)	(59)	(60)	(89)	(95)
其他	96	(31)	16	16	16
现金净增加额	(123)	88	51	89	107

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1717	1687	1755	1825	1898
营业成本	1118	1030	1074	1113	1139
营业税金及附加	7	7	7	7	7
营业费用	350	317	330	343	357
管理费用	132	130	135	141	146
研发费用	11	11	12	12	13
财务费用	(14)	(17)	(16)	(16)	(16)
资产减值损失	(51)	(80)	(10)	(4)	0
公允价值变动收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	28	29	29	29	29
投资收益	(15)	(3)	(3)	(3)	(3)
营业利润	75	156	230	247	278
营业外收入	7	5	5	5	5
营业外支出	4	1	1	1	1
利润总额	78	160	233	251	282
所得税	(42)	42	61	66	74
少数股东损益	3	(1)	(2)	(2)	(2)
归属于母公司净利润	116	119	174	187	210

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-5%	-2%	4%	4%	4%
营业利润	-36%	107%	47%	8%	13%
归母净利润	-8%	2%	46%	8%	13%
获利能力					
毛利率	34.9%	39.0%	38.8%	39.0%	40.0%
净利率	6.8%	7.0%	9.9%	10.2%	11.1%
ROE	5.6%	5.6%	7.8%	8.0%	8.6%
ROIC	4.2%	4.7%	7.0%	7.3%	7.9%
偿债能力					
资产负债率	37.2%	34.1%	32.5%	32.2%	31.5%
净负债比率	1.7%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.5	2.8	2.9	3.0	3.1
速动比率	2.1	2.3	2.4	2.4	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
应收账款周转率	18.2	26.6	28.0	28.0	28.0
应付账款周转率	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
每股资料(元)					
EPS	0.61	0.62	0.91	0.98	1.11
每股经营净现金	1.05	0.85	0.67	0.74	0.87
每股净资产	11.07	11.38	11.98	12.49	13.10
每股股利	0.31	0.32	0.47	0.50	0.56
估值比率					
PE	48.3	47.4	32.4	30.1	26.7
PB	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	85.0	39.4	25.1	23.3	20.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。