

## 中信出版 (300788.SZ)

## 持续领跑大众出版市场，动漫绘本占有率位居市场第一

**事件：公司发布 2025 半年报。**2025H1 公司实现营收 8.22 亿元 (yoy+2.16%)，归母净利润 1.21 亿元 (yoy+30.48%)，扣非归母净利润 1.15 亿元 (yoy+26.30%)，其中 2025Q2 公司实现营收 4.04 亿元 (yoy+0.17%)，归母净利润 0.67 亿元 (yoy+21.67%)，扣非归母净利润 0.63 亿元 (yoy+13.74%)，预计主要是报告期内公司持续数智化升级和 IP 生态化运营双轮驱动提质增效。

**龙头地位稳固，公司动漫绘本占有率位居市场第一。**据开卷数据，2025H1 全国整体图书零售码洋同比小幅增长 0.73%，Q2 各月码洋同比均为负增长。2025H1 公司实洋市占率达 3.06%，在单体出版社中排名第一。报告期内公司经营、传记、艺术、科普类图书位居第一，文学类跃居第三；在《哪吒三界往事》《哪吒之魔童闹海艺术设定集》、“黑神话悟空”《影神图》等爆品带动下，公司动漫游戏图书占有率跃升至市场第一，并与集英社、阅文集团等众多一流版权方达成合作，持续签约头部 IP 和新锐 IP，包括“非人哉”“诡秘之主”“永夜星河”“赴山海”“莲花楼”“跃动青春”等，合作模式包括衍生图书、衍生品授权、主题餐饮联名和快闪、场贩等。公司将持续加大版权战略储备，构建动漫文创 IP 运营生态圈。

**AIGC 数智出版平台赋能出版发行全流程，盈利水平持续提升。**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，推进 AI 对出版精细化赋能，其中选题评估效率提升 30% 以上，AI 审校错误检出率提升 15 个百分点，营销视频制作效率提升超 5 倍。2025H1 毛利率同比提升 2.06PCTs 至 40.73%，销售/管理/研发费用率同比+1.27/-0.25/+0.15PCTs 至 18.81%/6.49%/0.78%，归母净利率同比提升 3.20PCTs 至 14.74%。我们看好后续出版智库持续发力进一步推动降本增效。

**城市文化空间运营实现新突破，IP 衍生品货盘已初步搭建。**公司采取拓宽细分渠道、延展垂类渠道的策略，定位城市文化空间运营服务商，聚焦商旅、城市文化、潮流三大消费场景。报告期内公司完成 5.2 万种图书的标签化和数据库建设，为输出定制书单、验证选品模型奠定基础；开展读书会、书展系列活动，有效增强社群运营；“谷知谷知”动漫主题空间已于上海、北京、成都、长沙等二次元聚集地筹备拓店，集合衍生品、ACG 图书和 IP 主题轻餐饮；IP 衍生品货盘已初步搭建，覆盖百余种 IP，自研产品 SKU 超 380 个。

**知识服务业务深化会员权益体系建设，“B+C”双轮驱动数智服务再升级。**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 APP 和新媒体矩阵图文、音视频和直播内容传播量超 1.3 亿，塑造全域知识影响力；B 端新增企业客户超 220 家，积极构建融合出版新生态。

**盈利预测与估值：**公司在大众出版图书领域市占率领先，并积极扩展动漫 IP 合作，主业经营预计保持稳健，然考虑到图书零售行业整体情况仍较为严峻，公司拓展动漫产线预计成本费用增长，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 1.34、1.47、1.63 亿元，同比增长 12.9%、9.5%、11.2%，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           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)     | 1,717 | 1,687 | 1,732 | 1,806 | 1,886 |
| 增长率 yoy (%)    | -4.7  | -1.7  | 2.6   | 4.3   | 4.5   |
| 归母净利润 (百万元)    | 116   | 119   | 134   | 147   | 163   |
| 增长率 yoy (%)    | -7.7  | 2.0   | 12.9  | 9.5   | 11.2  |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | 0.61  | 0.62  | 0.70  | 0.77  | 0.86  |
| 净资产收益率 (%)     | 5.7   | 5.4   | 6.1   | 6.5   | 6.9   |
| P/E (倍)        | 53.3  | 52.3  | 46.3  | 42.3  | 38.0  |
| P/B (倍)        | 2.9   | 2.9   | 2.8   | 2.7   | 2.6   |

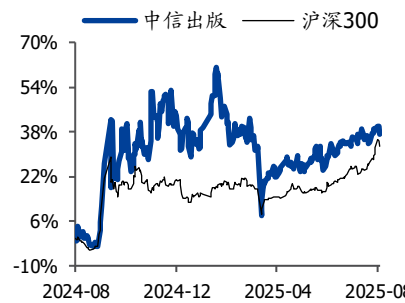
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 27 日收盘价

买入 (维持)

## 股票信息

|                  |          |
|------------------|----------|
| 行业               | 出版       |
| 前次评级             | 买入       |
| 08 月 27 日收盘价 (元) | 32.61    |
| 总市值 (百万元)        | 6,200.84 |
| 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)  | 3.68     |

## 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 阮文佳

执业证书编号：S0680525060002

邮箱：ruanwenjia@gszq.com

## 相关研究

- 《中信出版 (300788.SZ)：大众图书出版持续领先，合作《哪吒 2》等爆款 IP 强化动漫产线》 2025-03-18
- 《中信出版 (300788.SZ)：优质内容供给领跑行业，业务合作持续创新》 2024-10-30
- 《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

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 2696  | 2789  | 2950  | 2965  | 3310  |
| 现金             | 1664  | 1747  | 1796  | 1832  | 2059  |
| 应收票据及应收账款      | 65    | 61    | 94    | 63    | 99    |
| 其他应收款          | 28    | 25    | 37    | 26    | 39    |
| 预付账款           | 414   | 423   | 436   | 459   | 476   |
| 存货             | 474   | 496   | 538   | 533   | 581   |
| 其他流动资产         | 50    | 37    | 49    | 52    | 56    |
| <b>非流动资产</b>   | 642   | 520   | 486   | 467   | 437   |
| 长期投资           | 136   | 101   | 92    | 88    | 69    |
| 固定资产           | 10    | 11    | 8     | 5     | 2     |
| 无形资产           | 42    | 45    | 41    | 37    | 31    |
| 其他非流动资产        | 454   | 363   | 344   | 336   | 335   |
| <b>资产总计</b>    | 3337  | 3309  | 3436  | 3432  | 3747  |
| <b>流动负债</b>    | 1074  | 1008  | 1085  | 977   | 1180  |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据及应付账款      | 692   | 613   | 777   | 664   | 836   |
| 其他流动负债         | 382   | 395   | 307   | 313   | 344   |
| <b>非流动负债</b>   | 168   | 121   | 94    | 117   | 125   |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债        | 168   | 121   | 94    | 117   | 125   |
| <b>负债合计</b>    | 1243  | 1129  | 1179  | 1094  | 1305  |
| 少数股东权益         | -11   | 16    | 20    | 24    | 29    |
| 股本             | 190   | 190   | 190   | 190   | 190   |
| 资本公积           | 751   | 751   | 751   | 751   | 751   |
| 留存收益           | 1176  | 1236  | 1312  | 1390  | 1475  |
| 归属母公司股东权益      | 2106  | 2164  | 2238  | 2314  | 2412  |
| <b>负债和股东权益</b> | 3337  | 3309  | 3436  | 3432  | 3747  |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 200   | 162   | 186   | 81    | 262   |
| 净利润            | 120   | 118   | 138   | 151   | 168   |
| 折旧摊销           | 23    | 19    | 22    | 16    | 11    |
| 财务费用           | -14   | -17   | -17   | -17   | -19   |
| 投资损失           | 15    | 3     | 13    | 14    | 13    |
| 营运资金变动         | -6    | -136  | 29    | -84   | 89    |
| 其他经营现金流        | 64    | 176   | 0     | 0     | 0     |
| <b>投资活动现金流</b> | -204  | 47    | -13   | -14   | 3     |
| 资本支出           | 35    | 30    | -26   | -15   | -11   |
| 长期投资           | -148  | 48    | 9     | 4     | 20    |
| 其他投资现金流        | -317  | 126   | -30   | -25   | 12    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -119  | -122  | -124  | -31   | -38   |
| 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        | -119  | -122  | -124  | -31   | -38   |
| <b>现金净增加额</b>  | -125  | 86    | 49    | 36    | 227   |

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 1717  | 1687  | 1732  | 1806  | 1886  |
| 营业成本            | 1118  | 1030  | 1097  | 1137  | 1183  |
| 营业税金及附加         | 7     | 7     | 7     | 7     | 7     |
| 营业费用            | 350   | 317   | 348   | 361   | 377   |
| 管理费用            | 132   | 130   | 134   | 139   | 145   |
| 研发费用            | 11    | 11    | 11    | 12    | 12    |
| 财务费用            | -14   | -17   | -17   | -17   | -19   |
| 资产减值损失          | -50   | -79   | 0     | 0     | 0     |
| 其他收益            | 28    | 29    | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | -15   | -3    | -13   | -14   | -13   |
| 资产处置收益          | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 75    | 156   | 138   | 151   | 166   |
| 营业外收入           | 7     | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 营业外支出           | 4     | 1     | 4     | 5     | 4     |
| <b>利润总额</b>     | 78    | 160   | 138   | 151   | 168   |
| 所得税             | -42   | 42    | 0     | 0     | 0     |
| <b>净利润</b>      | 120   | 118   | 138   | 151   | 168   |
| 少数股东损益          | 3     | -1    | 4     | 4     | 5     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 116   | 119   | 134   | 147   | 163   |
| EBITDA          | 51    | 127   | 107   | 113   | 120   |
| EPS (元)         | 0.61  | 0.62  | 0.70  | 0.77  | 0.86  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | -4.7  | -1.7  | 2.6   | 4.3   | 4.5   |
| 营业利润(%)         | -36.0 | 107.3 | -11.6 | 10.0  | 9.8   |
| 归属于母公司净利润(%)    | -7.7  | 2.0   | 12.9  | 9.5   | 11.2  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 34.9  | 39.0  | 36.6  | 37.0  | 37.3  |
| 净利率(%)          | 6.8   | 7.0   | 7.7   | 8.1   | 8.6   |
| ROE(%)          | 5.7   | 5.4   | 6.1   | 6.5   | 6.9   |
| ROIC(%)         | 1.8   | 3.4   | 3.6   | 4.0   | 4.3   |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 37.2  | 34.1  | 34.3  | 31.9  | 34.8  |
| 净负债比率(%)        | -68.7 | -72.2 | -75.4 | -73.4 | -79.2 |
| 流动比率            | 2.5   | 2.8   | 2.7   | 3.0   | 2.8   |
| 速动比率            | 1.7   | 1.8   | 1.8   | 2.0   | 1.9   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| 应收账款周转率         | 18.2  | 26.6  | 22.2  | 23.0  | 23.4  |
| 应付账款周转率         | 1.6   | 1.6   | 1.6   | 1.6   | 1.6   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 0.61  | 0.62  | 0.70  | 0.77  | 0.86  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 1.05  | 0.85  | 0.98  | 0.43  | 1.38  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 11.07 | 11.38 | 11.77 | 12.17 | 12.69 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 53.3  | 52.3  | 46.3  | 42.3  | 38.0  |
| P/B             | 2.9   | 2.9   | 2.8   | 2.7   | 2.6   |
| EV/EBITDA       | 92.9  | 36.6  | 42.1  | 39.8  | 35.6  |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 27 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