

中信出版（300788）

数智出版提效升级，多元消费场景融合

◆ 事件：公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业收入 8.22 亿元，同比+2.16%；归母净利润 1.21 亿元，同比+30.48%；扣非后归母净利润 1.15 亿元，同比+26.30%。毛利率 40.73%，同比+2.06pct；净利率 14.72%，同比+3.18pct。

单季度来看，25Q2 公司实现营收 4.04 亿元，同比+0.17%；归母净利润 0.67 亿元，同比+21.67%；毛利率 41.58%，同比+2.53pct，环比+1.67pct；净利率 16.60%，同比+3.03pct，环比+3.68pct。

◆ 公司整体业绩稳中向好，盈利能力持续增强。

■ 业绩方面，25H1 公司实现营业收入 8.22 亿元，同比+2.16%，图书出版主业优势稳固，数智化升级和 IP 生态化运营双轮驱动提质增效。分季度看，Q1/Q2 公司分别实现营收 4.19/4.04 亿元，同比+4.15%/+0.17%；归母净利润分别为 0.54/0.67 亿元，同比+43.27%/+21.67%。分业务看，一般图书出版与发行实现营收 6.52 亿元/同比+4.54%；城市文化空间运营/数智服务/平衡项目分别实现营收 1.54/0.99/-0.83 亿元，同比+4.42%/-0.67%/-25.34%。

■ 盈利能力方面，①毛利率方面，25H1 公司整体毛利率 40.73%/同比+2.06pct。②费率方面，25H1 公司整体费用率 25.25%/同比+1.23pct，其中销售费用率 18.81%/同比+1.27pct；管理费用率 6.49%/同比-0.25pct；研发费用率 0.78%/同比+0.15pct；财务费用率-0.83%/同比+0.06pct。③净利率方面，25H1 公司净利率 14.72%/同比+3.18pct。

◆ 主业表现稳健，核心品类持续领跑细分市场。尽管图书零售行业整体面临下行压力，公司凭借内容资源优势与稳健的经营策略展现出良好的韧性。2025 年上半年，全国图书零售市场中公司实洋市占率达 3.06%，继续稳居单体出版社第一。经管、传记、艺术、科普等核心品类持续保持领先地位，文学类图书市占率跃升至第三，内容矩阵进一步优化。在 IP 开发方面，公司围绕《哪吒·三界往事》《黑神话·悟空》《影神图》等热门 IP 推动动漫游戏类图书破圈，带动该板块市占率跃

投资评级

买入

维持评级

2025 年 09 月 09 日

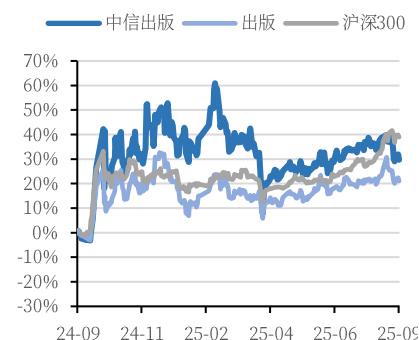
收盘价(元):

30.84

公司基本数据

总股本(百万股)	190.15
总市值(百万)	5,864.27
流通股本(百万股)	190.15
流通市值(百万)	5,864.27
12 月最高/最低价(元)	39.90/23.00
资产负债率(%)	34.13
每股净资产(元)	11.70
市盈率(TTM)	39.90
市净率(PB)	2.64
净资产收益率(%)	5.45

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 分析师
SAC 执业证书: S0640525040003
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

夯实主业根基，AI 与 IP 双轮驱动新成长 —
2025-04-10

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

居行业第一，展现出内容与用户双向扩张的强劲潜力。

深耕内容核心业务，全面加速 AI 布局 —2024-04-10

- ◆ **数智出版加速推进，全流程效率与服务能力齐升。**公司坚定推进“数智出版”战略，持续打通内容生产、审校、营销等出版流程关键环节。上半年新增企业级知识服务客户 220 余家，通过“内容+资源”优势提供定制化高附加值方案。中信书院 App 完成会员体系升级，构建“高端化、思想化、智慧化”数字阅读平台，内容传播量超 1.3 亿次。夸父 AI 平台在文本、图像等多模态处理能力提升基础上，选题评估效率提升超 30%、审校检出率提升 15%、视频营销效率提升超 5 倍，全面提升出版链路效能，加快由传统出版向知识服务与数智内容平台转型。
- ◆ **多元消费融合提速，出版生态外延持续扩展。**公司积极推进出版业务与城市文化、文旅、潮流消费等场景融合，延展内容变现边界。中信书店通过 5.2 万种图书标签化管理构建数据库，提升选品精准度，并通过读书会等社群活动提升用户粘性。在 IP 新零售方面，自研的“中信书店·谷知谷知”动漫主题空间已完成试点布局，并在北上等二次元聚集地筹备拓展门店；衍生品开发覆盖超 100 个 IP，自研 SKU 超 380 个。公司在内容、消费、场景三者之间形成有效闭环，推动出版主业与新兴消费生态协同增长，为中长期成长打开新空间。
- ◆ **投资建议：**公司在行业下行周期中展现稳健经营能力，叠加数智化战略持续推进，构建出“出版+服务+消费”三位一体的增长模型，未来有望打开新的业绩增长空间，建议关注 IP 转化进度与数字业务盈利能力释放情况。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，当前股价对应 PE 分别为 34/31/28 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**行业整体需求疲软导致图书销量不及预期；数字业务商业化转化进度低于预期；新零售与 IP 孵化项目盈利周期较长存在不确定性；版权及内容合规风险。

◆ 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	170.93	192.09	211.64
增长率 (%)	-7.72%	1.99%	44.04%	12.38%	10.18%
每股收益 EPS(元)	0.61	0.62	0.90	1.01	1.11
PE	50.40	49.42	34.31	30.53	27.71

资料来源：同花顺，中航证券研究所

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	1663.58	1746.98	1849.70	1940.47	2042.09	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	83.39	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	521.37	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	2829.94	2966.62	3127.74	财务费用	-17.76	-13.97	-17.01	-2.10	-4.20	-6.08
长期股权投资	152.74	135.97	101.01	103.29	105.57	107.85	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	3315.25	3416.36	3547.62	营业利润	117.37	75.13	155.74	234.64	263.64	290.43
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	234.24	263.24	290.02
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	61.86	69.51	76.59
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	172.38	193.72	213.44
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	1.45	1.63	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	170.93	192.09	211.64
股本	190.15	190.15	190.15	190.15	190.15	190.15	EBITDA	122.77	86.58	162.12	269.49	296.89	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	1305.43	1398.47	1500.97	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	2246.82	2339.85	2442.36	主要财务比率						
少数股东权益	-13.57	-11.30	15.82	17.28	18.91	20.71	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	2048.14	2094.56	2179.85	2264.10	2358.77	2463.07	成长能力						
负债和股东权益合计	3193.19	3337.48	3308.94	3315.25	3416.36	3547.62	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%	50.66%	12.36%	10.16%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT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	148.22	169.56	189.27	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%	44.04%	12.38%	10.18%
财务费用	-17.76	-13.97	-17.01	-2.10	-4.20	-6.08	经营现金流增长率	-58.09%	82.19%	-24.97%	111.27%	-2.67%	5.71%
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%	10.53%	10.94%
经营性现金净流量	81.35	148.22	111.20	234.94	228.66	241.71	营业利润率	6.52%	4.38%	9.23%	13.41%	14.33%	14.88%
资本支出	26.08	35.94	29.01	0.00	0.00	0.00	ROE	6.12%	5.53%	5.48%	7.61%	8.21%	8.67%
长期投资	-86.61	-148.00	48.00	0.00	0.00	0.00	ROA	3.95%	3.49%	3.59%	5.16%	5.62%	5.97%
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	46.51	50.40	49.42	34.31	30.53	27.71
长期借款	-136.97	82.96	-48.84	-37.94	-34.80	-28.81	P/S	3.26	3.42	3.48	3.35	3.19	3.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.84	2.78	2.71	2.61	2.51	2.40
资本公积增加	-0.05	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	股息率	1.14%	1.01%	1.03%	1.50%	1.69%	1.86%
其他筹资现金流	-42.32	-201.90	-73.25	-86.04	-94.85	-103.05	EV/EBIT	24.57	61.74	30.50	17.57	15.30	13.55
筹资性现金净流量	-179.34	-118.94	-122.07	-123.99	-129.66	-131.86	EV/EBITDA	18.37	45.53	26.84	15.14	13.35	12.17
现金流量净额	-78.65	-176.45	35.03	102.72	90.77	101.62	EV/NOPLAT	21.43	42.48	42.60	23.87	20.79	18.41

资料来源：同花顺，中航证券研究所

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
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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