

2025 年 11 月 05 日

教辅改革影响逐步被消化，业绩有望迎来修复

中文传媒(600373)

评级:	买入	股票代码:	600373
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	14.2/9.91
目标价格:		总市值(亿)	151.66
最新收盘价:	11.09	自由流通市值(亿)	149.42
		自由流通股数(百万)	1,347.36

事件概述

公司发布 2025 年三季报，报告期内，公司实现营业收入 17.6 亿元，同比增长 10.4%；归母净利润 1.09 亿元，同比下降 5.4%；扣非归母净利润亏损 1.35 亿元，去年同期为 0.001 亿元。

► 教辅业务改革影响逐步被消化，发行收入有望企稳

2025 年前三季度公司实现营业收入 52.90 亿元，同比下降 26.5%；归母净利润 3.99 亿元，同比下降 49.1%。业绩大幅下滑主要由于江西省学生教材教辅征订发行方式改革，导致教辅板块收入显著下滑。随着公司调整发行模式的影响逐步消化，第三季度单季收入同比转增 2.1%，主业下滑趋势有所缓和。我们认为，公司核心业务地位稳固，若江西教辅招采新政逐步理顺、公司加强市场开拓，主营出版发行收入有望企稳。

► 智明星通迎来重大人事调整，游戏业务有望被重塑

据游戏陀螺援引内部公告，2025 年 10 月，子公司智明星通迎来重大人事变动，总裁停职，发行负责人集体撤职，为确保业务平稳过渡，公司已派驻工作组入驻，暂时接管涉事高管的业务职责。目前，公司日常运营未受影响，业务正常推进。我们认为，当下公司业务正经历阵痛调整期。随着人事整顿和费用收缩到位，预计游戏业务有望逐步企稳，为后续业绩修复奠定基础。

► 积极拥抱技术变革，多元化增厚业绩

公司积极培育数字化等新兴业务作为未来增长点。1) 加强 IP 培育与衍生开发。公司旗下现有二十一世纪出版社“大中华寻宝记”、江西高校出版社“小猫汤米”IP 生态圈、江西教育出版社《日记大王就是我!》IP 全链路开发、红星文化“教小萌”“教小淘”IP 教材教辅植入等相关布局，实现了优质文化资源与教育应用场景的深度绑定。2) 持续培育人工智能等新质生产力。旗下朗知传媒以“全链路+AIGC”为核心引擎，通过 AI 视频生成与智能文案创作技术，有效提升营销内容生产效率和精准度，持续打造智慧营销新范式；江西朗知中文数智科技有限公司在“AIGC+出版”方面积极探索，其开发的“版慎通”智能审校系统实现“模型驱动+规则引擎”结合，审校效率与准确率显著提升。

投资建议

经过前期的调整阵痛，公司教材教辅主业边际改善，发行模式改革的负面影响正在逐步被消化。我们认为，随着教辅新政理顺、游戏板块减负优化，公司业绩有望迎来拐点并触底回升，中期基本面修复可期，长期成长动能充足。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 73/120/125 亿元，实现归母净利润分别为 7.3/12.0/12.5 亿元，EPS 分别为 0.54/0.88/0.91 元，11 月 5 日收盘价 11.09 元，对应当前股价的 PE 分别为 21/13/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业监管风险；公司业务推进不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,890	9,304	7,300	12,000	12,500
YoY (%)	6.4%	-14.6%	-21.5%	64.4%	4.2%

归母净利润(百万元)	2,210	744	732	1,204	1,248
YoY (%)	14.5%	-66.3%	-1.7%	64.5%	3.7%
毛利率 (%)	43.5%	39.6%	39.9%	40.3%	41.6%
每股收益 (元)	1.58	0.53	0.54	0.88	0.91
ROE	11.2%	4.2%	5.4%	8.6%	8.8%
市盈率	6.96	20.74	20.54	12.49	12.04

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：赵琳

邮箱：zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,304	7,300	12,000	12,500	净利润	783	737	1,218	1,277
YoY (%)	-14.6%	-21.5%	64.4%	4.2%	折旧和摊销	304	101	99	104
营业成本	5,620	4,390	7,160	7,300	营运资金变动	-813	-1,201	1,959	131
营业税金及附加	57	35	62	67	经营活动现金流	401	-228	3,399	1,626
销售费用	776	630	1,021	1,030	资本开支	-367	-114	-115	-113
管理费用	1,811	1,269	2,133	2,265	投资	-5,660	-1	-1	-1
财务费用	-151	-100	-100	-100	投资活动现金流	-5,703	-124	-109	-114
研发费用	219	169	271	288	股权募资	25	0	0	0
资产减值损失	-40	-33	-33	-33	债务募资	-423	-1,056	40	10
投资收益	109	6	7	0	筹资活动现金流	-1,441	-1,639	-862	-925
营业利润	1,234	892	1,438	1,616	现金净流量	-6,741	-1,993	2,428	587
营业外收支	-52	-96	-97	-82	主要财务指标				
利润总额	1,183	796	1,341	1,535	成长能力				
所得税	399	59	124	258	营业收入增长率	-14.6%	-21.5%	64.4%	4.2%
净利润	783	737	1,218	1,277	净利润增长率	-66.3%	-1.7%	64.5%	3.7%
归属于母公司净利润	744	732	1,204	1,248	盈利能力				
YoY (%)	-66.3%	-1.7%	64.5%	3.7%	毛利率	39.6%	39.9%	40.3%	41.6%
每股收益	0.53	0.54	0.88	0.91	净利率	8.0%	10.0%	10.0%	10.0%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	2.5%	2.8%	4.9%	4.7%
货币资金	10,571	4,165	6,593	7,179	净资产收益率 ROE	4.2%	5.4%	8.6%	8.8%
预付款项	382	287	443	467	偿债能力				
存货	1,152	825	1,364	1,402	流动比率	1.81	1.63	1.48	1.50
其他流动资产	8,349	7,550	8,360	8,502	速动比率	1.62	1.41	1.26	1.29
流动资产合计	20,454	12,826	16,760	17,550	现金比率	0.93	0.53	0.58	0.61
长期股权投资	1,926	1,927	1,928	1,929	资产负债率	40.5%	38.9%	46.5%	46.6%
固定资产	2,111	2,016	1,926	1,833	经营效率				
无形资产	731	750	768	797	总资产周转率	0.30	0.27	0.48	0.46
非流动资产合计	10,138	10,041	9,927	9,823	每股指标 (元)				
资产合计	30,592	22,867	26,687	27,373	每股收益	0.53	0.54	0.88	0.91
短期借款	1,602	1,603	1,610	1,620	每股净资产	12.74	9.96	10.18	10.41
应付账款及票据	2,727	2,031	3,353	3,426	每股经营现金流	0.29	-0.17	2.49	1.19
其他流动负债	6,995	4,248	6,391	6,654	每股股利	0.40	0.40	0.66	0.68
流动负债合计	11,324	7,883	11,355	11,699	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	20.74	20.54	12.49	12.04
其他长期负债	1,059	1,022	1,055	1,055	PB	0.99	1.10	1.08	1.06
非流动负债合计	1,059	1,022	1,055	1,055					
负债合计	12,382	8,904	12,409	12,754					
股本	1,403	1,403	1,403	1,403					
少数股东权益	338	343	357	385					
股东权益合计	18,209	13,963	14,278	14,619					
负债和股东权益合计	30,592	22,867	26,687	27,373					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。