

中南传媒 (601098.SH)

业务结构调整业绩韧性凸显，分红稳健彰显股东回报

中南传媒发布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度实现营收 84.88 亿元，同比-9.37%；归母净利润 11.70 亿元，同比+22.32%；扣非归母净利润 11.49 亿元，同比+24.35%。25Q3 营收 21.53 亿元，同比-12.94%；归母净利润 1.53 亿元，同比-16.33%；扣非归母净利润 1.54 亿元，同比-16.56%。

□ **业务结构调整业绩韧性凸显。**公司 2025 年前三季度实现营收 84.88 亿元，同比-9.37%，其中一般图书出版业务实现营业收入 4.70 亿元，同比-4.33%，主要系出版传媒行业整体面临需求疲软、市场竞争加剧的外部环境，叠加公司业务结构优化调整共同导致。25Q3 利润总额 1.85 亿元，同比-36.23%，主要系上年同期财务公司收回新华联欠款，冲回原计提的资产减值准备，导致利润增加所致。前三季度归母净利润 11.70 亿元，同比+22.32%；扣非归母净利润 11.49 亿元，同比+24.35%。净利润同比增长，主要是因为公司享受的免征所得税优惠政策在 24 年 12 月官宣延续至 27 年底，报告期内确认的所得税费用同比减少（24Q1-3/25Q1-3 分别为 3.58/0.28 亿元）。25 年前三季度经营活动产生的现金流量净额同比下降 146.90%，主要系报告期财务公司开展了不可提前支取的定期存单业务，以及买入返售金融资产规模和吸收控股集团存款金额的变化，共同导致报告期经营活动产生的现金净流出同比增加 22.99 亿元。

□ **强化数智赋能，提升教育服务智能化水平。**公司强化数智赋能，“湘教智慧云”全平台半年访问量超 3900 万次。中南讯智移动端应用“A 佳教育”APP 用户总数半年度新增 10 万人。“e 堂好课”项目组积极开发数字课程资源，运用 AIGC 重点开发了美育阅读书系数字资源，丰富学习场景，有序构建数智课程体系。中南讯智持续优化考试测评线产品，升级全流程教辅产品，确保全省考试平台的稳定运行，围绕“AIGC+教育”的教育教学“学练测评”实际应用场景，研发 A 佳教育智能体、AI 智学室、错题打印机，多维度提升了教育服务智能化水平。

□ **现金储备充足，中期分红彰显股东回报力度。**截至 2025 年 Q3 末，公司现金及现金等价物约 77.23 亿元，现金储备充足。2025 年，在 2024 年提升分红频次的基础上，公司进一步完善回报机制，继年度每 10 股派息 4.50 元后，再推出中期分红计划，每 10 股派息 1.00 元（含税），合计拟派发现金红利 1.80 亿元，彰显股东回报力度。按照 10 月 29 日收盘价计算，公司股息率为 4.5%，位居出版公司前列。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**公司出版发行主业保持行业领先，积极进行业务结构调整，我们小幅下调盈利预测，预估 2025-2027 年实现归母净利润 14.75/14.94/15.05 亿元，对应 14.8/14.6/14.5 倍 PE，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**人工智能等新技术日新月异的风险、教育服务业正面临学龄人口结构性调整的风险，传统媒体面临多重风险等。

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/传媒

目标估值：NA

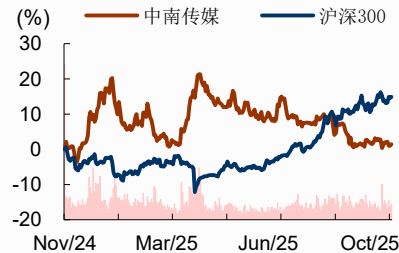
当前股价：12.15 元

基础数据

总股本（百万股）	1796
已上市流通股（百万股）	1796
总市值（十亿元）	21.8
流通市值（十亿元）	21.8
每股净资产（MRQ）	8.8
ROE（TTM）	10.1
资产负债率	38.3%
主要股东	湖南出版投资控股集团有限
主要股东持股比例	61.46%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	0	-10	1
相对表现	-1	-32	-13



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中南传媒（601098）—业务结构调整业绩保持稳健，分红稳健彰显股东回报》2025-09-01
- 2、《中南传媒（601098）—教材与媒体业务表现亮眼，“e 堂好课”项目赋能数字教育》2025-05-01
- 3、《中南传媒（601098）—营收稳健增长，现金储备充足》2024-11-01

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

刘玉洁 S1090525100002

✉ 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)	13613	13349	12681	12364	12426
同比增长	9%	-2%	-5%	-3%	0%
营业利润(百万元)	1770	1831	1672	1693	1705
同比增长	16%	3%	-9%	1%	1%
归母净利润(百万元)	1855	1370	1475	1494	1505
同比增长	33%	-26%	8%	1%	1%
每股收益(元)	1.03	0.76	0.82	0.83	0.84
PE	11.8	15.9	14.8	14.6	14.5
PB	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3

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	20713	22441	22846	23264	23957
现金	11474	12487	13320	13966	14618
交易性投资	693	935	935	935	935
应收票据	5	16	15	15	15
应收款项	1236	1324	1258	1226	1233
其它应收款	259	292	278	271	272
存货	1559	1130	1090	1053	1059
其他	5486	6256	5950	5798	5827
非流动资产	4656	4898	4808	4729	4660
长期股权投资	210	153	153	153	153
固定资产	1255	1297	1334	1367	1396
无形资产商誉	1028	994	895	805	725
其他	2163	2454	2426	2404	2386
资产总计	25369	27339	27653	27993	28617
流动负债	8292	9989	9690	9439	9475
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	4032	4217	4068	3931	3950
预收账款	1803	1933	1864	1802	1811
其他	2456	3839	3758	3706	3713
长期负债	873	976	976	976	976
长期借款	0	0	0	0	0
其他	873	976	976	976	976
负债合计	9165	10965	10666	10415	10451
股本	1796	1796	1796	1796	1796
资本公积金	4450	4413	4413	4413	4413
留存收益	9170	9372	9859	10321	10780
少数股东权益	788	792	919	1048	1178
归属于母公司所有者权益	15416	15581	16068	16530	16989
负债及权益合计	25369	27339	27653	27993	28617

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1930	1948	1778	1613	1628
净利润	1955	1488	1602	1623	1635
折旧摊销	211	214	273	262	252
财务费用	5	4	(88)	(86)	(90)
投资收益	(83)	(43)	(163)	(163)	(163)
营运资金变动	100	35	153	(23)	(6)
其它	(258)	250	0	0	0
投资活动现金流	440	404	(20)	(20)	(20)
资本支出	(545)	(627)	(183)	(183)	(183)
其他投资	985	1030	163	163	163
筹资活动现金流	(1557)	(1337)	(925)	(946)	(956)
借款变动	(729)	(301)	(25)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	(37)	0	0	0
股利分配	(1078)	(1167)	(988)	(1032)	(1046)
其他	249	170	88	86	90
现金净增加额	813	1015	833	646	652

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13613	13349	12681	12364	12426
营业成本	7983	7428	7165	6924	6959
营业税金及附加	68	70	67	65	65
营业费用	2125	2175	2092	2040	2050
管理费用	1711	1814	1723	1680	1689
研发费用	99	98	93	91	91
财务费用	(97)	(67)	(88)	(86)	(90)
资产减值损失	(174)	(161)	(120)	(120)	(120)
公允价值变动收益	24	(19)	(19)	(19)	(19)
其他收益	112	139	139	139	139
投资收益	83	43	43	43	43
营业利润	1770	1831	1672	1693	1705
营业外收入	4	5	5	5	5
营业外支出	33	51	51	51	51
利润总额	1740	1785	1626	1647	1659
所得税	(214)	297	24	24	24
少数股东损益	100	118	127	129	130
归属于母公司净利润	1855	1370	1475	1494	1505

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	9%	-2%	-5%	-3%	0%
营业利润	16%	3%	-9%	1%	1%
归母净利润	33%	-26%	8%	1%	1%
获利能力					
毛利率	41.4%	44.4%	43.5%	44.0%	44.0%
净利率	13.6%	10.3%	11.6%	12.1%	12.1%
ROE	12.3%	8.8%	9.3%	9.2%	9.0%
ROIC	11.8%	9.0%	9.3%	9.2%	8.9%
偿债能力					
资产负债率	36.1%	40.1%	38.6%	37.2%	36.5%
净负债比率	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.5	2.2	2.4	2.5	2.5
速动比率	2.3	2.1	2.2	2.4	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
存货周转率	4.7	5.5	6.5	6.5	6.6
应收账款周转率	11.6	10.3	9.7	9.8	10.0
应付账款周转率	2.0	1.8	1.7	1.7	1.8
每股资料(元)					
EPS	1.03	0.76	0.82	0.83	0.84
每股经营净现金	1.07	1.08	0.99	0.90	0.91
每股净资产	8.58	8.68	8.95	9.20	9.46
每股股利	0.55	0.55	0.57	0.58	0.59
估值比率					
PE	11.8	15.9	14.8	14.6	14.5
PB	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	11.1	10.6	10.9	10.8	10.8

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。