



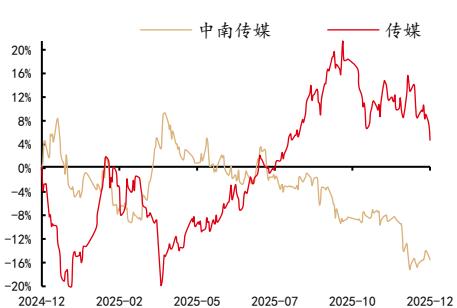
证券研究报告：传媒 | 公司点评报告

发布时间：2025-12-17

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	11.22
总股本/流通股本（亿股）	17.96 / 17.96
总市值/流通市值（亿元）	202 / 202
52周内最高/最低价	15.14 / 11.00
资产负债率(%)	40.1%
市盈率	14.76
第一大股东	湖南出版投资控股集团有限公司

研究所

分析师:王晓萱
SAC 登记编号:S1340522080005
Email:wangxiaoxuan@cnpsec.com

中南传媒(601098)

业务结构持续优化，探索“书店+IP”多元新业态

● 事件回顾

2025年10月29日，公司发布2025年三季报，2025前三季度，公司实现营业收入84.88亿元，同比下降9.37%；归母净利润11.70亿元，同比增长22.32%；扣非后归母净利润11.49亿元，同比增长24.35%。2025Q3，公司实现营业收入21.53亿元，同比下降12.94%；归母净利润1.53亿元，同比下降16.33%；扣非后归母净利润1.54亿元，同比下降16.56%。

● 事件点评

高基数影响当期利润表现，毛利率延续回升趋势。2025Q3公司实现营业收入21.53亿元，同比下降12.94%，主要系公司持续压缩低毛利贸易业务规模，累及整体营收表现。2025Q3，公司实现利润总额1.86亿元，同比下降36.23%，主要系去年同期收回新华联欠款并冲回相应资产减值准备致利润基数较高。盈利结构方面，2025年前三季度公司综合毛利率46.12%，同比提升2.00pct，延续Q2回升态势。期间费用率为30.49%，同比上升1.46pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为15.59%/14.30%/0.61%，对应同比变动+0.10/+1.41/-0.05pct。销售费用率/管理费用率上升预计主要系收入规模下滑带来的摊薄效应所致。

推动门店改造升级，积极探索“书店+IP”多元新业态。公司持续推进区域核心门店向标准化、信息化及多元化新业态方向转型升级。2025年11月21日，公司发布公告称，拟使用募集资金4,800万元对现有湖南图书城进行改造升级，核心实施内容包括建筑内部功能分区重构、空间装修优化及建筑外立面整体改造。湖南图书城为湖南省新华书店旗下规模最大的旗舰店，同时也是湖南省内体量最大的图书及文化用品零售卖场，日常客流约300~2,000人次，是公司线下图书零售的重要窗口。根据公司规划，改造完成后，湖南图书城将在原有自营书店销售业务基础上，引入餐饮、IP主题零售等新业态模式，并进一步拓展IP产品代理与相关衍生业务。

● 投资建议

我们小幅下调公司盈利预测，预计2025/2026/2027年营业收入为129/129/130亿元，归母净利润为15.5/16.1/16.7亿元，EPS为0.86/0.89/0.93元，根据12月16日收盘价，分别对应13/13/12倍PE，维持“买入”评级。

● 风险提示

学龄人口下滑风险；新业态落地不及预期的风险；财税政策调整风险；出版行业政策调整风险。

● 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	13349	12913	12921	12954
增长率(%)	-1.94	-3.26	0.06	0.26
EBITDA (百万元)	2007.86	1837.13	1906.01	1960.75
归属母公司净利润 (百万元)	1370.21	1548.02	1606.13	1674.09
增长率(%)	-26.12	12.98	3.75	4.23
EPS(元/股)	0.76	0.86	0.89	0.93
市盈率 (P/E)	14.71	13.02	12.55	12.04
市净率 (P/B)	1.29	1.19	1.10	1.02
EV/EBITDA	7.25	3.93	3.04	2.18

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表									
营业收入	13349	12913	12921	12954	营业收入	-1.9%	-3.3%	0.1%	0.3%
营业成本	7428	7151	7128	7119	营业利润	3.5%	-4.9%	3.9%	4.3%
税金及附加	70	68	68	68	归属于母公司净利润	-26.1%	13.0%	3.8%	4.2%
销售费用	2175	2195	2171	2150	盈利能力				
管理费用	1814	1769	1764	1762	毛利率	44.4%	44.6%	44.8%	45.0%
研发费用	98	94	94	95	净利率	10.3%	12.0%	12.4%	12.9%
财务费用	-67	-125	-130	-145	ROE	8.8%	9.1%	8.7%	8.4%
资产减值损失	-179	-150	-150	-150	ROIC	8.8%	8.7%	8.3%	7.9%
营业利润	1831	1741	1808	1886	偿债能力				
营业外收入	5	2	2	2	资产负债率	40.1%	35.9%	33.9%	32.2%
营业外支出	51	32	35	39	流动比率	2.25	2.52	2.66	2.81
利润总额	1785	1711	1775	1850	营运能力				
所得税	297	30	31	32	应收账款周转率	10.43	10.11	10.71	11.18
净利润	1488	1681	1744	1818	存货周转率	5.52	6.58	7.39	8.76
归母净利润	1370	1548	1606	1674	总资产周转率	0.51	0.47	0.45	0.43
每股收益(元)	0.76	0.86	0.89	0.93	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	12487	13023	14458	15970	每股收益	0.76	0.86	0.89	0.93
交易性金融资产	935	935	935	935	每股净资产	8.68	9.44	10.23	11.05
应收票据及应收账款	1340	1242	1192	1146	估值比率				
预付款项	442	358	356	356	PE	14.71	13.02	12.55	12.04
存货	1130	1042	888	737	PB	1.29	1.19	1.10	1.02
流动资产合计	22441	22640	23871	25185	现金流量表				
固定资产	1297	1342	1400	1462	净利润	1488	1681	1744	1818
在建工程	1562	1907	2229	2514	折旧和摊销	267	251	261	255
无形资产	932	904	876	847	营运资本变动	-198	-922	-13	-4
非流动资产合计	4898	5235	5544	5852	其他	391	174	181	185
资产总计	27339	27875	29415	31037	经营活动现金流净额	1948	1185	2174	2254
短期借款	0	0	0	0	资本开支	-626	-597	-613	-610
应付票据及应付账款	4217	3682	3669	3665	其他	1029	76	62	62
其他流动负债	5772	5307	5302	5305	投资活动现金流净额	404	-521	-552	-548
流动负债合计	9989	8988	8971	8970	股权融资	0	0	0	0
其他	976	1012	1012	1012	债务融资	0	15	0	0
非流动负债合计	976	1012	1012	1012	其他	-1337	-144	-186	-194
负债合计	10965	10000	9983	9981	筹资活动现金流净额	-1337	-129	-186	-194
股本	1796	1796	1796	1796	现金及现金等价物净增加额	1015	535	1436	1511
资本公积金	4413	4413	4413	4413					
未分配利润	7712	8848	10027	11256					
少数股东权益	792	925	1063	1207					
其他	1660	1892	2133	2384					
所有者权益合计	16373	17874	19432	21055					
负债和所有者权益总计	27339	27875	29415	31037					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3

楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048