

增持 (维持)

中信出版 (300788.SZ)

“瘦身健体”轻装上阵，多元业务布局未来

2023年04月02日

## 市场数据

日期	2023-03-31
收盘价(元)	27.05
总股本(百万股)	190.15
流通股本(百万股)	190.15
净资产(百万元)	2061.72
总资产(百万元)	3193.19
每股净资产(元)	10.84

来源: iFind, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴业传媒】中信出版(300788): 经营业绩短期承压, 直播渠道蓄势待发》  
2022-08-31

《【兴业传媒】中信出版(300788): 市场份额保持领先, 中信书店扭亏为盈》  
2022-04-02

## 分析师:

李阳

liyangjs@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

## 投资要点

- **事件:** 中信出版发布 2022 年年度报告。2022 年, 公司实现营业收入 18.01 亿元, 同比下降 6.31%; 实现归母净利润 1.26 亿元, 同比下降 47.81%; 扣非归母净利润 1.18 亿元, 同比下降 44.13%。其中第四季度公司实现营收 4.74 亿元, 同比下降 8.44%; 归母净利润亏损 0.13 亿元, 同比下降 131.43%; 扣非净利润亏损 0.17 亿元, 同比下降 170.19%。
- **市场下行业绩短期承压, 甩掉包袱布局数字化建设。** 1) 2022 年, 由于行业市场下行, 公司主动采取“瘦身健体”举措, 实体店营业收入下降并产生撤店损失, 全年毛利率同比下跌 1.2pct, 对利润的影响占公司归属于上市公司股东净利润的 30%; 2) 公司对可能产生的资产减值损失进行充分计提, 全年共计提 3747 万元; 3) 公司抓住渠道变革和数字化发展机会, 积极投入布局内容电商渠道和数字化建设, 全年销售费用率同比提升 1.1pct。
- **大众出版龙头地位稳固, 直播、数字业务深入推进。** 1) 大众出版持续领跑: 2022 年, 公司出版业务跑赢行业大势, 实洋市场占有率 3.03%, 同比去年提升 0.15pct。细分领域中, 经管、科普、传记持续排名第一, 生活休闲类排名第二, 少儿类图书位居第四位; 2) 版权储备不断扩充: 2022 年公司新签多位诺贝尔奖得主、国内头部学者、作家和企业家, 经管、文轩、传记等领域版权先发优势持续巩固; 3) 直播电商积极布局: 公司抓住短视频和直播电商平台的增长机会, 快速搭建自播电商账号矩阵, 旗下的 5 个账号进入出版社自播前 10 强; 4) 数字化业务开启探索: 公司与国际国内知名专家、学者、作者共建“知识共同体”, 不断拓展和创新知识产品和服务体系, 2022 年中信书院累计注册用户数同比增长 11%, 付费用户数增长 32%, 未来有望持续增长, 带来更多变现可能。
- **盈利预测:** 公司积极应对市场下行趋势, “瘦身健体”轻装上阵, 开展直播电商、数字业务探索, 未来业绩有望持续修复。我们略微调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.31/2.52/2.85 亿元, 对应当前股价 (2023 年 3 月 31 日) 的 PE 分别为 22.3/20.4/18.1 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观环境变化的风险、行业变革挑战的风险、知识产权被侵害的风险、疫情反复风险、自播电商发展不及预期风险。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1801	1893	2001	2148
同比增长	-6.31%	5.14%	5.70%	7.32%
归母净利润(百万元)	126	231	252	285
同比增长	-47.81%	83.00%	9.34%	12.84%
毛利率	34.24%	33.97%	34.44%	35.29%
ROE	6.12%	10.06%	9.91%	10.06%
每股收益(元)	0.7	1.2	1.3	1.5
市盈率	40.8	22.3	20.4	18.1

来源: iFind, 兴业证券经济与金融研究院整理

**报告正文**

- **事件：中信出版发布 2022 年年度报告。**2022 年，公司实现营业收入 18.01 亿元，同比下降 6.31%；实现归母净利润 1.26 亿元，同比下降 47.81%；扣非归母净利润 1.18 亿元，同比下降 44.13%。其中第四季度公司实现营收 4.74 亿元，同比下降 8.44%；归母净利润亏损 0.13 亿元，同比下降 131.43%；扣非净利润亏损 0.17 亿元，同比下降 170.19%。
- **市场下行业绩短期承压，甩掉包袱布局数字化建设。**1) 2022 年，由于行业市场下行，公司主动采取“瘦身健体”举措，实体店营业收入下降并产生撤店损失，全年毛利率同比下跌 1.2pct，对利润的影响占公司归属于上市公司股东净利润的 30%；2) 公司对可能产生的资产减值损失进行充分计提，全年共计提 3747 万元；3) 公司抓住渠道变革和数字化发展机会，积极投入布局内容电商渠道和数字化建设，全年销售费用率同比提升 1.1pct。
- **大众出版龙头地位稳固，直播、数字业务深入推进。**1) **大众出版持续领跑：**2022 年，公司出版业务跑赢行业大势，实洋市场占有率 3.03%，同比去年提升 0.15pct。细分领域中，经管、科普、传记持续排名第一，生活休闲类排名第二，少儿类图书位居第四位；2) **版权储备不断扩充：**2022 年公司新签多位诺贝尔奖得主、国内头部学者、作家和企业家，经管、文轩、传记等领域版权先发优势持续巩固；3) **直播电商积极布局：**公司抓住短视频和直播电商平台的增长机会，快速搭建自播电商账号矩阵，旗下的 5 个账号进入出版社自播前 10 强；4) **数字化业务开启探索：**公司与国际国内知名专家、学者、作者共建“知识共同体”，不断拓展和创新知识产品和服务体系，2022 年中信书院累计注册用户数同比增长 11%，付费用户数增长 32%，未来有望持续增长，带来更多变现可能。
- **盈利预测：**公司积极应对市场下行趋势，“瘦身健体”轻装上阵，开展直播电商、数字业务探索，未来业绩有望持续修复。我们略微调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.31/2.52/2.85 亿元，对应当前股价（2023 年 3 月 31 日）的 PE 分别为 22.3/20.4/18.1 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观环境变化的风险、行业变革挑战的风险、知识产权被侵害的风险、疫情反复风险、自播电商发展不及预期风险。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2,761	3,346	3,664	4,009
货币资金	1,738	2,247	2,478	2,721
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	123	110	117	128
预付款项	338	384	436	489
存货	521	543	572	605
其他	41	62	62	66
<b>非流动资产</b>	432	271	221	183
长期股权投资	153	20	20	20
固定资产	11	7	3	3
在建工程	0	0	0	0
无形资产	14	10	6	2
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	17	-19	-56	-92
其他	237	254	248	250
<b>资产总计</b>	3,193	3,617	3,886	4,191
<b>流动负债</b>	1,059	1,269	1,306	1,353
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	717	757	794	841
其他	342	512	512	511
<b>非流动负债</b>	86	87	86	86
长期借款	0	0	0	0
其他	86	87	86	86
<b>负债合计</b>	1,145	1,355	1,393	1,439
股本	190	190	190	190
资本公积	751	751	751	751
未分配利润	1,011	1,242	1,494	1,779
少数股东权益	-14	-31	-52	-77
<b>股东权益合计</b>	2,048	2,262	2,493	2,752
<b>负债及权益合计</b>	3,193	3,617	3,886	4,191

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	126	231	252	285
折旧和摊销	31	29	29	25
资产减值准备	38	3	4	5
资产处置损失	5	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-16	-78	-93	-103
投资损失	13	-3	-2	-0
少数股东损益	-16	-17	-21	-25
营运资金的变动	-100	3	-16	-24
<b>经营活动产生现金流</b>	146	163	155	162
<b>投资活动产生现金流</b>	21	111	-18	-21
<b>融资活动产生现金流</b>	-179	236	94	103
现金净变动	-14	510	231	243
现金的期初余额	493	1738	2247	2478
现金的期末余额	480	2247	2478	2721

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1801	1893	2001	2148
营业成本	1184	1250	1312	1390
税金及附加	7	8	8	8
销售费用	344	372	396	428
管理费用	135	139	151	165
研发费用	9	9	10	10
财务费用	-18	-78	-93	-103
其他收益	34	34	35	35
投资收益	-13	3	2	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-0	-0	-0	-0
资产减值损失	-37	-16	-23	-23
资产处置收益	-5	0	0	0
<b>营业利润</b>	117	214	231	260
营业外收入	4	3	4	4
营业外支出	12	3	3	4
<b>利润总额</b>	110	214	231	260
所得税	-0	1	0	1
净利润	110	214	231	259
少数股东损益	-16	-17	-21	-25
<b>归属母公司净利润</b>	126	231	252	285
<b>EPS(元)</b>	0.66	1.21	1.33	1.50

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-6.3%	5.1%	5.7%	7.3%
营业利润增长率	-50.3%	82.3%	7.9%	12.7%
归母净利润增长率	-47.8%	83.0%	9.3%	12.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	34.2%	34.0%	34.4%	35.3%
归母净利率	7.0%	12.2%	12.6%	13.3%
ROE	6.1%	10.1%	9.9%	10.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.9%	37.5%	35.8%	34.3%
流动比率	2.61	2.64	2.80	2.96
速动比率	2.12	2.21	2.37	2.52
<b>营运能力</b>				
资产周转率	54.7%	55.6%	53.3%	53.2%
应收帐款周转率	1676.5%	1589.9%	1686.7%	1678.6%
存货周转率	200.7%	207.9%	208.3%	208.9%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.66	1.21	1.33	1.50
每股经营现金	0.77	0.86	0.81	0.85
每股净资产	10.84	12.06	13.38	14.88
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	40.8	22.3	20.4	18.1
PB	2.5	2.2	2.0	1.8

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn