

中信出版 (300788.SZ)

强烈推荐 (维持)

图书出版发行主业稳中有进，扣非利润快速增长

中信出版发布 2023 年第一季度业绩，营业收入约 4.27 亿元，同比增加 3.69%；归属于上市公司股东的净利润 4203.32 万元，同比增加 2.57%。

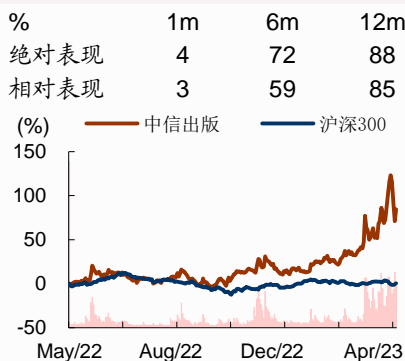
- 图书零售市场降幅收窄，公司图书出版发行主业基础稳定，竞争地位进一步加强。根据开卷报告，2023 年第一季度全国图书零售市场较 2022 年同期同比下降 6.55%，和 2022 年全年相比降幅收窄。实体店渠道自 1 月之后，各月指数同比降幅不断收窄，网店渠道指数在 2 月、3 月均实现了正向增长。公司 2023 年一季度在图书零售市场的占有率进一步提升，稳居全国出版社首位，其中，社科、少儿类图书市场占有率上升至第一位。基于此，一季度公司实现营业收入为 4.27 亿元，较上年同期增长 3.69%。
- 优化低效店面，加强费用管理，扣非利润快速增长。为应对外部环境冲击，公司于 2022 年度优化调整部分低效店面，使得报告期店面租金支出减少。此外，公司 2023 年一季度销售/管理/研发费用率分别同比 -3.32/-0.51/+0.06pct，费用管理进一步加强。基于此，公司一季度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3957.08 万元，较上年同期增长 18.75%。
- 积极拓展短视频分发和自播体系，营销和渠道发行能力不断增强。北京开卷数据显示，2022 年短视频电商折扣低至 4.2 折，对其他类型电商和实体店渠道造成了冲击，2022 年，短视频电商继续保持正增长，同比上升 42.86%。公司积极布局内容电商自播体系，抖音平台中信出版童书旗舰店近 3 个月销售额超 1000 万元，中信出版旗舰店近 3 个月销售额超 900 万元，同时和东方甄选合作卖出多本爆款书籍，如《薛兆丰经济学讲义》等书籍上架即售罄。
- 加强市值管理，积极布局 AIGC 领域。公司将基于重大战略合作或资本运作项目驱动市值提升，积极拓展和谋划资本运作，做到市值和业务同步发展、价值和利润双赢，启动“2023 年改革 4.0 方案”“AIGC 数智出版框架方案”“对标世界一流行动体系”等计划。公司现已设立“平行出版实验室”，启动“AIGC 数智化出版项目”，加速推动 AI 技术在出版流程的应用，提高出版效率、降低成本费用；并在运用 AIGC 积累数字资产、创新收入模式方面认真研究论证。公司正在积极孵化翻译图书、智能数字营销、少儿 IP 等领域的创新项目。
- 维持“强烈推荐”投资评级。公司大众出版龙头地位稳固，未来 AIGC 有望帮助公司降本增效。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 2.31/2.68/2.87 亿元，分别对应 27.0/23.2/21.7 倍市盈率。
- 风险提示：市场波动的风险；税收优惠及财政补贴政策变动的风险；知识产权被侵害的风险等。

TMT 及中小盘/传媒
目标估值：NA
当前股价：32.71 元

基础数据

总股本 (万股)	19015
已上市流通股 (万股)	19015
总市值 (亿元)	62
流通市值 (亿元)	62
每股净资产 (MRQ)	11.1
ROE (TTM)	6.0
资产负债率	35.8%
主要股东	中国中信有限公司
主要股东持股比例	62.7%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

顾佳 S1090513030002
gujia@cmschina.com.cn
谢笑妍 S1090519030003
xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1922	1801	2110	2328	2570
同比增长	2%	-6%	17%	10%	10%
营业利润(百万元)	236	117	208	241	257
同比增长	-18%	-50%	77%	16%	7%
归母净利润(百万元)	242	126	231	268	287
同比增长	-14%	-48%	83%	16%	7%

每股收益(元)	1.27	0.66	1.21	1.41	1.51
PE	25.7	49.3	27.0	23.2	21.7
PB	3.1	3.0	2.8	2.6	2.4

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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2848	2761	2964	3220	3501
现金	1859	1738	1814	1962	2109
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	5	6	7	7
应收款项	87	118	118	131	144
其它应收款	45	39	46	50	55
存货	536	521	590	644	714
其他	321	340	390	426	472
非流动资产	537	432	424	417	411
长期股权投资	78	153	153	153	153
固定资产	16	11	10	8	7
无形资产商誉	21	34	31	28	25
其他	422	234	231	228	226
资产总计	3385	3193	3388	3636	3912
流动负债	1124	1059	1120	1204	1311
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	765	717	824	899	996
预收账款	63	77	89	97	108
其他	296	265	207	207	207
长期负债	223	86	86	86	86
长期借款	0	0	0	0	0
其他	223	86	86	86	86
负债合计	1347	1145	1206	1290	1397
股本	190	190	190	190	190
资本公积金	751	751	751	751	751
留存收益	1091	1120	1284	1483	1689
少数股东权益	5	(14)	(43)	(78)	(115)
归属于母公司所有者权益	2033	2062	2226	2425	2631
负债及权益合计	3385	3193	3388	3636	3912

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	285	146	162	178	189
净利润	238	110	201	234	249
折旧摊销	26	31	12	11	9
财务费用	(11)	(16)	(18)	(18)	(18)
投资收益	(4)	13	(22)	(22)	(22)
营运资金变动	36	9	(10)	(27)	(31)
其它	(0)	(0)	(1)	1	2
投资活动现金流	(127)	21	20	20	20
资本支出	(33)	(26)	(2)	(2)	(2)
其他投资	(93)	48	22	22	22
筹资活动现金流	(217)	(179)	(106)	(51)	(63)
借款变动	(346)	36	(57)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	(0)	0	0	0
股利分配	(91)	(97)	(67)	(69)	(81)
其他	220	(119)	18	18	18
现金净增加额	(58)	(12)	76	147	147

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1922	1801	2110	2328	2570
营业成本	1240	1184	1361	1486	1646
营业税金及附加	8	7	8	9	10
营业费用	347	344	403	445	491
管理费用	136	135	158	175	193
研发费用	9	9	10	12	13
财务费用	(13)	(18)	(18)	(18)	(18)
资产减值损失	0	(43)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	36	34	34	34	34
投资收益	4	(13)	(13)	(13)	(13)
营业利润	236	117	208	241	257
营业外收入	4	4	4	4	4
营业外支出	0	12	12	12	12
利润总额	240	110	201	233	249
所得税	2	(0)	(0)	(0)	(0)
少数股东损益	(4)	(16)	(30)	(35)	(37)
归属于母公司净利润	242	126	231	268	287

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	2%	-6%	17%	10%	10%
营业利润	-18%	-50%	77%	16%	7%
归母净利润	-14%	-48%	83%	16%	7%
获利能力					
毛利率	35.5%	34.2%	35.5%	36.2%	36.0%
净利率	12.6%	7.0%	10.9%	11.5%	11.2%
ROE	12.3%	6.2%	10.8%	11.5%	11.3%
ROIC	10.9%	4.7%	8.9%	9.9%	9.8%
偿债能力					
资产负债率	39.8%	35.9%	35.6%	35.5%	35.7%
净负债比率	3.1%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.5	2.6	2.6	2.7	2.7
速动比率	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
存货周转率	1.9	2.2	2.4	2.4	2.4
应收账款周转率	19.0	17.1	17.0	17.8	17.8
应付账款周转率	1.6	1.6	1.8	1.7	1.7
每股资料(元)					
EPS	1.27	0.66	1.21	1.41	1.51
每股经营净现金	1.50	0.77	0.85	0.94	1.00
每股净资产	10.69	10.84	11.70	12.75	13.84
每股股利	0.51	0.35	0.36	0.42	0.45
估值比率					
PE	25.7	49.3	27.0	23.2	21.7
PB	3.1	3.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	24.4	52.7	27.5	23.8	22.5

资料来源：公司数据、招商证券

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。

顾佳：招商证券研发中心传媒行业首席分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016年新财富第四名，金牛奖第二名。2017年新财富第五名。2018年水晶球第三名，第一财经第二名。2019年新财富第三名，水晶球第四名。2020年新财富第四名。2021年新财富第四名，水晶球第四名。

谢笑妍：招商证券研发中心传媒互联网行业高级分析师。南开大学学士，美国乔治华盛顿大学硕士，五年券商行研经验，曾就职于民生证券，2017年加入招商证券，所在团队新财富2017年环保行业最佳分析师第四名；金牛奖2017年环保行业最佳分析师第二名，新财富2020年传媒行业最佳分析师第四名，新财富2021年传媒行业最佳分析师第四名，2021年卖方分析师水晶球奖第四名。

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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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可能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。