

中信出版 (300788.SZ)

图书零售市占率提升，探索 AIGC 数智出版框架

业绩概览: 2023Q1，公司实现营收 4.27 亿，同比增长 3.69%；实现归母净利润 0.42 亿，同比增长 2.57%；实现扣非归母净利润 0.396 亿，同比增长 18.75%。

图书零售市占率提升，大众出版龙头地位强化。 2023Q1，公司图书零售市占率进一步提升，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。公司长线布局学术和智库出版，打造跨学科、交叉学科的国际水准学术共同体；成立财经科技集团、文艺动漫集团，与少儿集团共同组成出版业务融合发展的经营主体。公司将推出全品种的“金品工程”，围绕财经、社科、生活、文艺、少儿五大领域立项数百种，在经管、科普、传记、潮流文化等领域推出精品力作。

完善新媒体渠道，再造营销流程。 营销渠道方面，2023 年公司实行以实销为风向标、以降本增效为目标的业务流程再造，围绕实时销售结果弹性安排生产。产品分级、用户需求分级等精细化管理将助力实现降本增效，及打造按客户圈层和地域划分的、不同垂类的立体渠道格局。公司在内容电商和新媒体渠道持续发力，完善新媒体电商的精准投放模型，通过品类拓展、行业嵌入等方式扩大内容电商自播优势。

探索 AIGC 数智出版，聚焦传播效能提增。 2023 年，公司持续探索人工智能在内容生产和传播领域的应用，推动出版产业链数智化重塑。公司将启动“AIGC 数智出版框架方案”“对标世界一流行动体系”“2023 年改革 4.0 方案”等计划，落实公司业务布局并驱动业绩增长；公司将充分利用沉淀的政企服务和立体渠道优势，围绕用户拓展、商业转化和用户价值提升来完善商业模式，例如通过探索认证付费和订阅付费的盈利模式深挖用户价值，加强“知识共同体”的覆盖力，以传播效能带动影响力提升。

加速文化消费业务转型，构建融合运营新模式。 公司以“流量+渠道+供应链逻辑”加速文化消费业务转型发展。通过持续加大对内容选品、创意策划、咖啡餐饮供应链等专业能力的研发投入，公司实体门店标准化建设增强；线上“平行书店”将实现线上线下消费场景的互相导流、互相补充、互相转化，会员定制服务和会员权益运营则能不断提升文化消费供应链的输出能力，打造文化消费供应链的核心竞争力。

投资建议: 公司大众出版龙头地位稳固，AI 应用有望提升传播效能。预计公司 2023-2025 年分别实现营收 20.61/23.43/25.78 亿元，实现归母净利润 2.31/2.59/2.85 亿元，对应 PE25/22/20x，维持“买入”评级。

风险提示: 产品表现不及预期；行业竞争加剧。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,922	1,801	2,061	2,343	2,578
增长率 yoy (%)	1.6	-6.3	14.5	13.6	10.0
归母净利润 (百万元)	242	126	231	259	285
增长率 yoy (%)	-14.4	-47.8	83.0	12.3	9.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.27	0.66	1.21	1.36	1.50
净资产收益率 (%)	11.7	5.4	10.0	10.4	10.5
P/E (倍)	23.9	45.8	25.0	22.3	20.3
P/B (倍)	2.8	2.8	2.6	2.4	2.2

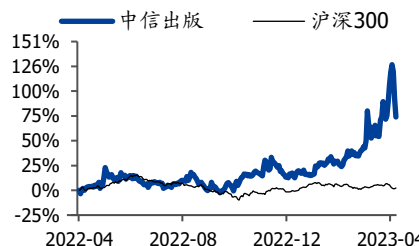
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	出版
前次评级	买入
4月27日收盘价(元)	30.35
总市值(百万元)	5,771.10
总股本(百万股)	190.15
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	8.35

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

研究助理 刘书含

执业证书编号: S0680122080034

邮箱: liushuhan@gszq.com

相关研究

- 《中信出版 (300788.SZ): 受行业环境影响业绩承压, 新模式新业务高速增长》2023-03-30
- 《中信出版 (300788.SZ): 疫情影响公司物流发货, 重点品类持续发力》2022-04-28
- 《中信出版 (300788.SZ): 出版龙头地位稳固, 价格竞争有望规范, 新业务静待落地》2022-03-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2848	2761	3014	3171	3478
现金	1859	1738	1818	1848	2031
应收票据及应收账款	87	123	117	156	145
其他应收款	45	39	57	52	67
预付账款	289	338	379	435	461
存货	536	521	641	678	772
其他流动资产	32	2	2	2	2
非流动资产	537	432	482	524	567
长期投资	78	153	219	284	350
固定资产	16	11	10	8	6
无形资产	21	34	27	19	11
其他非流动资产	422	234	227	213	201
资产总计	3385	3193	3497	3695	4045
流动负债	1124	1059	1210	1246	1415
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	765	717	911	936	1095
其他流动负债	359	342	299	310	320
非流动负债	223	86	86	86	86
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	223	86	86	86	86
负债合计	1347	1145	1296	1332	1501
少数股东权益	5	-14	-25	-38	-57
股本	190	190	190	190	190
资本公积	751	751	751	751	751
留存收益	1097	1127	1260	1405	1556
归属母公司股东权益	2033	2062	2226	2401	2601
负债和股东权益	3385	3193	3497	3695	4045

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	285	146	250	163	320
净利润	238	110	219	246	266
折旧摊销	26	31	22	24	19
财务费用	-13	-18	-16	-14	-9
投资损失	-4	13	-9	-2	-1
营运资金变动	-55	-100	35	-91	44
其他经营现金流	94	111	-1	0	0
投资活动现金流	-127	21	-62	-64	-61
资本支出	33	26	-16	-24	-22
长期投资	90	-87	-66	-66	-65
其他投资现金流	-4	-39	-144	-153	-148
筹资活动现金流	-217	-179	-107	-70	-76
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-217	-179	-107	-70	-76
现金净增加额	-59	-14	81	29	183

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1922	1801	2061	2343	2578
营业成本	1240	1184	1301	1476	1623
营业税金及附加	8	7	9	10	10
营业费用	347	344	401	448	488
管理费用	136	135	145	164	185
研发费用	9	9	10	11	12
财务费用	-13	-18	-16	-14	-9
资产减值损失	-16	-37	0	0	0
其他收益	36	34	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0
投资净收益	4	-13	9	2	1
资产处置收益	15	-5	0	0	0
营业利润	236	117	222	249	269
营业外收入	4	4	3	3	3
营业外支出	0	12	3	4	5
利润总额	240	110	221	248	268
所得税	2	0	2	2	2
净利润	238	110	219	246	266
少数股东损益	-4	-16	-12	-13	-18
归属母公司净利润	242	126	231	259	285
EBITDA	210	88	190	217	229
EPS (元)	1.27	0.66	1.21	1.36	1.50

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	1.6	-6.3	14.5	13.6	10.0
营业利润(%)	-17.7	-50.3	88.7	12.4	8.3
归属于母公司净利润(%)	-14.4	-47.8	83.0	12.3	9.8
获利能力					
毛利率(%)	35.5	34.2	36.9	37.0	37.1
净利率(%)	12.6	7.0	11.2	11.1	11.0
ROE(%)	11.7	5.4	10.0	10.4	10.5
ROIC(%)	7.7	2.6	7.2	7.7	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	39.8	35.9	37.1	36.1	37.1
净负债比率(%)	-75.2	-77.9	-78.7	-74.6	-76.4
流动比率	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5
速动比率	1.8	1.8	1.6	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	19.0	17.1	17.1	17.1	17.1
应付账款周转率	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.27	0.66	1.21	1.36	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	0.77	1.31	0.86	1.69
每股净资产(最新摊薄)	10.69	10.84	11.70	12.63	13.68
估值比率					
P/E	23.9	45.8	25.0	22.3	20.3
P/B	2.8	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	20.2	47.1	21.2	18.3	16.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com