

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

事件:公司发布2022年年报。2022年公司实现营收18.01亿元,同比下滑6.31%;归母净利润1.26亿元,同比下滑47.81%;扣非归母净利润1.18亿元,同比下滑44.13%;经营性现金流净额1.46亿元,同比下滑48.61%。其中,2022年Q4公司实现营收4.74亿元,同比下滑8.44%;实现归母净利润-0.13亿元。公司营收与利润双端承压,主要由于外部环境对实体店与整体图书市场造成影响,公司主动采取撤店举措并在2022年全年产生撤店损失约0.7亿元,同时公司在2022年计提当期资产减值损失0.37亿元。

大众出版龙头地位稳固,深挖细分领域价值。2022年,中国图书零售市场规模同比缩小11.77%,多数细分市场均出现负增长。公司出版业务跑赢行业大势,实洋市占率达3.03%,同比提升0.15pct,稳居大众图书市场龙头地位。细分领域方面,公司经营、科普、传记类持续排名市场第一,生活休闲类排名第二,少儿类图书位居第四位。2022年,公司出品了《枪炮、病菌与钢铁:人类社会的命运》《回家》《纳瓦尔宝典:财富与幸福指南》《原则:应对变化中的世界秩序》及“我的第一本认知书系列”等畅销新书,在科普、少儿等多品类持续挖掘优质内容,细分领域图书质量稳步提升。

门店零售与直播电商结合经营,引领行业新趋势。2022年实体书店经营持续受图书电商冲击,书店零售+私域流量运营+直播带货的复合经营成为行业发展趋势。公司把握短视频和直播电商平台的增长机遇,快速搭建直播电商账号矩阵,旗下5个自播账号进入《出版人》书业自播排名榜单前10。公司积极探索行业渠道变革,已形成包括纸质书、数字图文、音视频、直播、实体空间和活动等在内的多形态内容产品和多媒介的融合传播能力,并以“二创二加”的内容营销模式打造全新竞争优势,通过全方位触达消费者推动了传统出版与新媒体融合发展。

内容优势与版权储备支撑知识服务业务创新发展。公司与全球知名专家、学者、作者共建“知识共同体”,拓展知识产品和服务体系。2022年,公司旗下中信书院累计注册用户数增长11%,付费用户数增长32%。音视频化知识产品线拓宽,上线财经类原创泛投资知识播客《知本论》,打造“巅峰对话”直播栏目,全网总观看量超8000万;公司旗下大方公司播客跳岛FM订阅量突破18万,文化对谈类视频节目《深夜书房》总播放量突破两千万。公司凭借选题鉴别能力、版权储备领先优势助推知识服务业务数字化创新。

盈利预测与估值:公司受出版行业整体环境影响短期业绩承压,经撤店后实体店经营状况将迎来改善,新媒体销售渠道与知识服务业务创新成长,我们预计公司2023-2025年实现归母净利润2.31、2.59、2.85亿元,同比增长83.0%、12.3%、9.8%。我们认为公司2023年合理市值在63亿元左右,对应PE 27x,维持“买入”评级。

风险提示: 新媒体渠道竞争加剧风险,税收优惠政策风险。

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)	22.5	43.1	23.6	21.0	19.1
P/B(倍)	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1

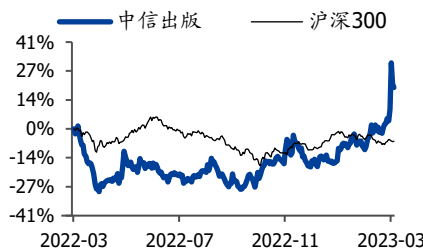
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年3月29日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	出版
前次评级	买入
3月29日收盘价(元)	28.60
总市值(百万元)	5,438.33
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)	3.32

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

- 1、《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
- 2、《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	22.5	43.1	23.6	21.0	19.1
P/B	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	18.6	43.3	19.4	16.8	15.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 3 月 29 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