



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

出版行业专题报告：

行稳健之舟，亮红利之光

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

出版行业

投资评级

上次评级

冯翠婷 传媒互联网及海外 首席分析师

执业编号：S1500522010001

邮箱：fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

出版行业专题：行稳健之舟，亮红利之光

2024年08月19日

本期内容提要：

- **业绩经营稳健，传媒细分行业中表现最优。**根据同花顺统计，29家上市出版公司业绩如下：2023年总营收同比增长3.25%至1467.41亿元；归母净利润同比增长29.2%至195.27亿元。2024Q1总营收同比微增0.3%至322.97亿元；归母净利润同比下滑25.4%至25.8亿元。收入端长期保持稳定趋势，利润端24Q1受到所得税及去年较高基数影响，导致同比大幅下滑。24年初至08.15，在传媒各细分板块的市场表现中，出版行业区间涨跌幅表现较好为-9.02%，游戏区间涨跌幅为-24.55%，影视院线为-22.28%，广告营销为-24.83%，数字媒体为-27.49%。2023年出版行业的机构持仓占比主要跟随传媒行业整体季度趋势波动，但在23Q4-24Q1季度环比变化中，出版行业的机构持仓占比从0.02%提升至0.06%，相较其他细分行业下降出现分化。
- **早年文化企业发展享受所得税优惠，23年底到期后实际税率目前提升较多，25年有望在相同基础上同比恢复，若后续所得税政策有可能缓和，则eps有望抬升。**24Q1所得税除内蒙新华这种有地域性税收优惠以及民营出版公司外，大多数国有出版公司24年调整后实际所得税率在25%上下，后续存在税收政策调整的可能性以及部分公司有望通过地方税收返还来降低后续实际税率缴纳。展望25年，在24年受到所得税影响基础上，同比表现有望向好。国企出版公司长期看分红率有望呈上升趋势，关注高分红类、AI+教育创新类公司。
- **账上现金较为充足，资本性支出较少，分红存在长期提升空间。**主要国有出版公司由于其所处的教育出版、大众出版行业特性，发展趋势较为稳定，大多数公司账上现金储备和可交易性金融资产等较为充足，且每年的资本性质支出较少，现金储备和现金流带来的利润回报大多数用来再投资。例如中文传媒2023年分红总额达到10.57亿元，其货币资金达到了123.28亿元，经营性现金流净额达到了19.56亿元，可以大幅覆盖分红总额。从目前各公司每年的分红总额来看，相较其自身的长期盈利能力和现金等储备，分红总额绝对值仍较小，未来存在分红率提升的空间，我们认为大概率不会对公司业务正常经营产生较大影响。
- **投资建议：**我们建议关注，**方向一：**高股息率、分红率提升空间大、账上现金储备丰富类公司：长江传媒、凤凰传媒、山东出版、皖新传媒、中文传媒、新华文轩、南方传媒等；**方向二：**积极开拓教育创新业务，AI+赋能类公司：南方传媒、果麦文化、皖新传媒、时代出版、世纪天鸿、荣信文化等。**方向三：**近期涨幅较少，具备短期弹性空间：长江传媒、中信出版等。
- **风险因素：**行业竞争加剧、AI赋能不及预期风险、分红未来波动风险

目 录

一、出版行业：23 年营收利润增速稳健，24Q1 利润端受所得税影响增速下滑	4
二、投资建议	9
三、风险因素	9

表 目 录

表 1：出版公司业绩汇总及预测（股价为截至 2024 年 8 月 14 日收盘价）	6
表 2：出版公司 24Q1 所得税情况（单位：亿元）	7
表 3：主要国有出版公司近三年分红情况（单位：亿元）	7
表 4：2015-2023 年主要国有出版公司当年股息率情况	8
表 5：2015-2023 主要国有出版公司分红次数统计	8
表 6：2021-2023 主要国有出版公司分红储备较为充足（单位：亿元）	9

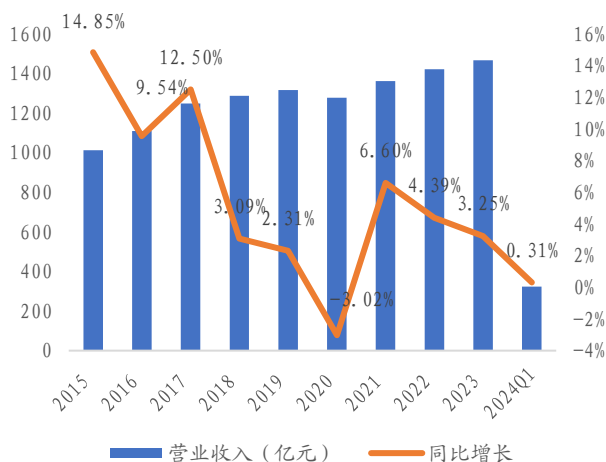
图 目 录

图 1：29 家上市出版公司营业收入及同比	4
图 2：29 家上市出版公司归母净利润及同比	4
图 3：29 家上市出版公司毛利率与净利率	4
图 4：29 家上市出版公司 ROE 与 ROA	4
图 5：24 年初至 08.15 出版行业累计涨跌幅 vs 沪深 300	5
图 6：24 年初至 08.15 出版行业累计涨跌幅 vs 其他传媒细分行业	5
图 7：22Q3-24Q2 机构持仓传媒各细分行业变化	5
图 8：出版行业近三年 PE-TTM	6

一、出版行业：23 年营收利润增速稳健，24Q1 利润端受所得税影响增速下滑

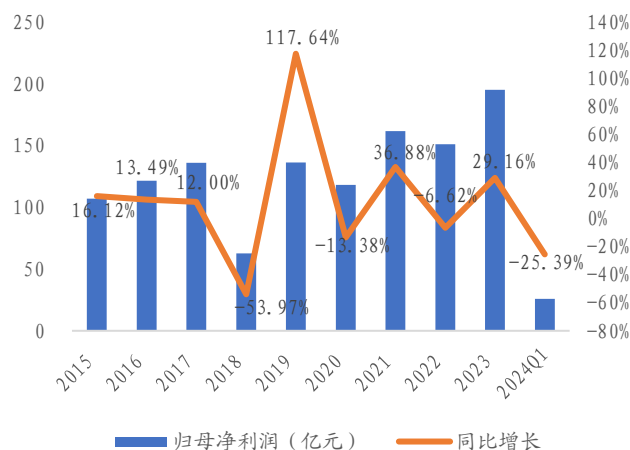
根据同花顺统计，29 家上市出版公司业绩如下：2023 年总营收同比增长 3.38%至 1467.41 亿元；归母净利润同比增长 29.2%至 195.27 亿元。2024Q1 总营收同比微增 0.37%至 322.97 亿元；归母净利润同比下滑 25.4%至 25.8 亿元。收入端长期保持稳定趋势，利润端 24Q1 受到所得税及去年较高基数影响，导致同比大幅下滑。

图 1：29 家上市出版公司营业收入及同比



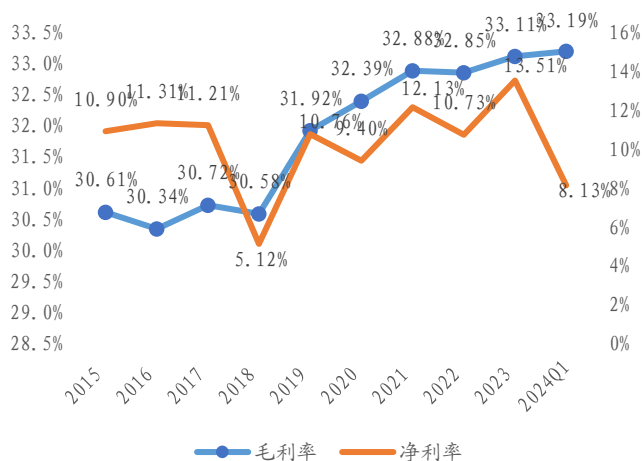
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 2：29 家上市出版公司归母净利润及同比



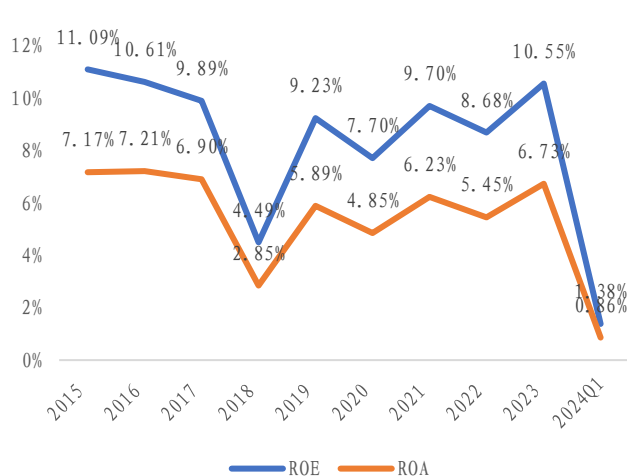
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 3：29 家上市出版公司毛利率与净利率



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 4：29 家上市出版公司 ROE 与 ROA



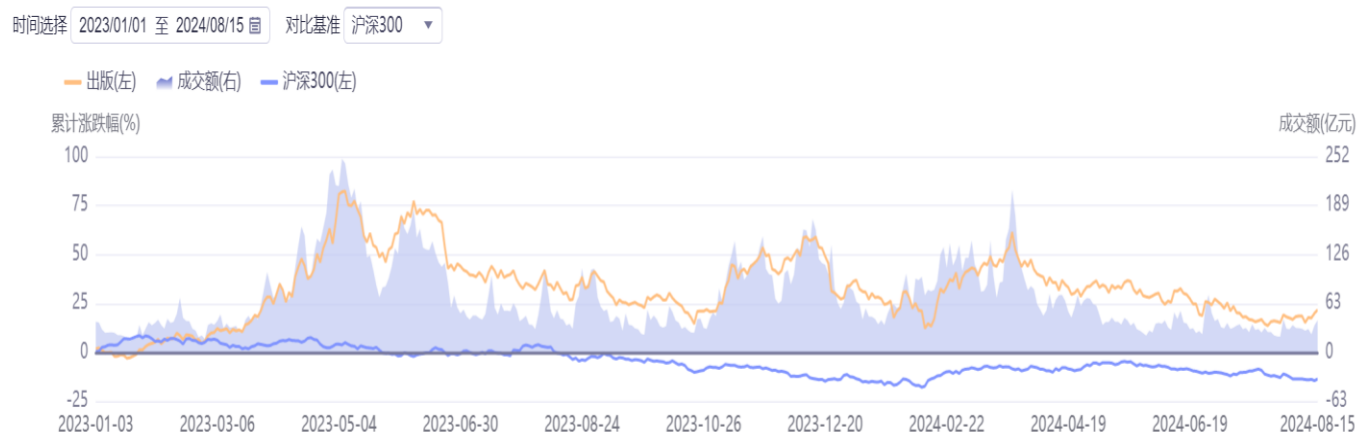
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2023 年至今市场表现回顾：2023 年初-2023.05，随着生成式 AI 的驱动，出版行业由于其数据资产的特性而带来了一波阶段性行情；2023.10 随着短剧概念持续走高又带来传媒指数新一轮阶段性行情；2024 年 2 月，OpenAI Sora 概念走高以及市场对高股息、高分红资产的关注度提升，出版指数也跟随走高。24 年初至 08.15，在传媒各细分板块的市场表现中，出版行业区间涨跌幅表现较好为-9.02%，游戏区间涨跌幅为-24.55%，影视院线为-22.28%，广告营销为-24.83%，数字媒体为-27.49%，出版行业虽受到行业自身一季度所得税影响，但由于其在传媒细分行业中的防御性强、抗风险能力高、分红率高特性，在细分市场表现较优。

公募基金持仓占比变化：2023 年出版行业的机构持仓占比主要跟随传媒行业整体季度趋势波动，但在 23Q4- 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 4

24Q1 季度环比变化中，出版行业的机构持仓占比从 0.02% 提升至 0.06%，相较其他细分行业下降出现分化。

图 5：出版行业累计涨跌幅 vs 沪深 300（24 年初至 08.15）



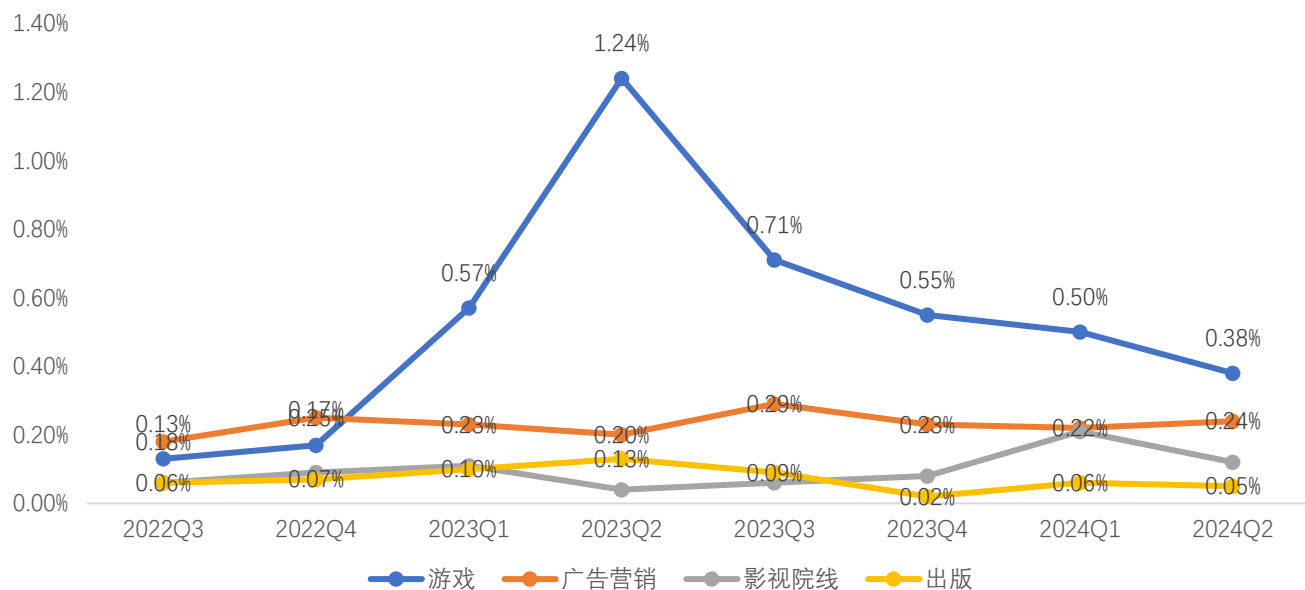
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 6：出版行业累计涨跌幅 vs 其他传媒细分行业（24 年初至 08.15）



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 7：22Q3-24Q2 机构持仓传媒各细分行业变化



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 8：出版行业近三年 PE-TTM



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

教材教辅刚需，23 年&24Q1 国有出版营收稳定增长，利润端 24Q1 受所得税影响。多数国有出版公司 23 年营业收入保持单个位数平稳增长，24Q1 仍能保持增长趋势；23 年多数公司归母净利润实现高增，24Q1 由于所得税影响、投资损益同比减少等，利润增速大多出现大幅下滑，我们认为后续需看全年所得税政策变动情况。

表 1：出版公司业绩汇总及预测（股价为截至 2024 年 8 月 16 日收盘价）

代码	公司名称	24Q1		2023A		24Q1		2023A		PB (24Q1)	归母净利润 (亿元)				PE			市值 (亿元)
		营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营收增速	归母净利润增速	营收增速	归母净利润增速		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	TTM	
601928.SH	凤凰传媒	33.44	3.56	136.45	29.52	3.3%	-26.3%	0.4%	41.8%	1.4	18.3	19.6	20.9	14.8	13.8	13.0	9.6	271
601019.SH	山东出版	24.70	2.11	121.54	23.76	13.4%	-1.1%	8.2%	41.1%	1.7	17.2	18.9	20.3	15.2	13.8	12.8	11.0	260
601098.SH	中南传媒	30.00	2.84	136.13	18.55	12.6%	-18.2%	9.2%	32.6%	1.5	14.9	15.9	16.9	15.8	14.8	13.9	13.1	235
600373.SH	中文传媒	21.61	2.64	100.84	19.67	-13.2%	-38.3%	-1.5%	1.9%	1.0	18.4	19.6	20.6	9.9	9.3	8.8	10.1	182
601921.SH	浙版传媒	27.03	1.10	116.74	15.09	0.6%	-24.2%	-0.9%	6.8%	1.4	-	-	-	-	-	-	13.0	191
601801.SH	皖新传媒	29.29	2.93	112.44	9.36	-5.4%	-13.3%	-3.8%	32.2%	1.1	8.7	10.2	11.7	14.9	12.6	11.1	14.5	129
601811.SH	新华文轩	24.74	2.06	118.68	15.79	7.0%	3.3%	8.6%	13.1%	1.3	17.4	19.0	20.4	9.0	8.2	7.7	11.4	156
601949.SH	中国出版	9.40	-0.05	62.98	9.67	-7.8%	-115.4%	2.6%	48.7%	1.2	-	-	-	-	-	-	12.1	112
601900.SH	南方传媒	20.88	1.52	93.65	12.84	-4.9%	-34.0%	3.4%	34.4%	1.3	9.7	10.7	12.0	11.0	10.0	8.9	8.9	107
000719.SZ	中原传媒	18.96	0.33	98.33	13.89	1.5%	-67.5%	2.1%	34.6%	1.0	-	-	-	-	-	-	8.0	105
600757.SH	长江传媒	19.22	2.62	67.59	10.16	-5.0%	-32.1%	7.4%	39.3%	1.1	7.7	8.2	8.8	13.2	12.3	11.5	11.3	101
605577.SH	龙版传媒	6.45	1.37	18.44	3.44	4.4%	-2.9%	2.1%	-27.9%	1.7	-	-	-	-	-	-	18.5	63
600551.SH	时代出版	16.43	0.61	86.43	5.55	-3.2%	-29.2%	13.0%	61.2%	0.9	3.5	3.9	4.2	14.9	13.5	12.3	9.8	52
300788.SZ	中信出版	4.02	0.38	17.17	1.16	-5.8%	-9.9%	-4.7%	-7.7%	2.1	1.5	1.7	2.0	31.4	26.7	23.4	41.0	46
600229.SH	城市传媒	6.65	0.87	26.92	4.08	4.4%	-9.7%	5.4%	21.4%	1.3	3.3	3.8	4.2	13.7	11.9	10.5	11.2	45
603230.SH	内蒙新华	5.59	1.28	18.40	3.15	8.0%	-9.8%	10.9%	17.5%	1.5	-	-	-	-	-	-	13.5	41
600825.SH	新华传媒	1.63	0.02	13.05	0.36	-1.8%	-62.1%	3.6%	312.1%	1.6	-	-	-	-	-	-	118.7	40
002181.SZ	粤传媒	1.11	-0.13	5.59	0.08	8.8%	-48.5%	2.3%	-78.3%	0.9	-	-	-	-	-	-	942.9	38
300654.SZ	世纪天鸿	0.99	0.07	5.07	0.42	16.8%	-9.9%	17.2%	18.9%	3.6	0.5	0.6	0.7	54.5	47.2	41.8	71.7	30
601999.SH	出版传媒	5.40	-0.08	24.12	1.12	1.2%	-81.0%	-7.6%	48.8%	1.2	-	-	-	-	-	-	27.0	29
603999.SH	读者传媒	2.52	0.09	12.95	0.98	13.8%	14.3%	0.2%	14.3%	1.4	-	-	-	-	-	-	28.3	28
603096.SH	新经典	2.25	0.49	9.01	1.60	10.0%	7.8%	-3.9%	16.5%	1.4	1.8	2.0	2.2	14.5	13.1	11.9	16.0	26
301052.SZ	果麦文化	0.93	-0.09	4.78	0.54	-19.2%	-167.2%	3.5%	31.5%	2.8	-	-	-	-	-	-	69.8	19

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

早年文化企业发展享受所得税优惠，23 年底到期后实际税率目前提升较多。2023 年新出台的《关于延续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业有关税收政策的公告》延续了〔2019〕16 号文件新转制企业在转制注册之日起五年内享受免税优惠的规定，但是未单独强调原已转制企业可继续免征，意味着根据 16 号公告已享受完 5 年免税优惠的转制企业将不再享受此项税收优惠。**24Q1 所得税：**大多数国有出版公司 24 年调整后实际所得税率在 25%上下，后续存在税收政策调整的可能性以及部分公司有望通过地方税收返还来降低后续实际税率缴纳。展望 25 年，在 24 年受到所得税影响基础上，同比表现有望向好。若所得税政策存在调整的可能性，则出版公司的盈利有望得到修复，我们认为弹性空间可能在 20%-25%之间，eps 有望得到抬升。

表 2：出版公司 24Q1 所得税情况（单位：亿元）

代码	公司名称	利润总额			企业所得税费用			实际税率		
		2023A	2023Q1	2024Q1	2023A	2023Q1	2024Q1	2023A	2023Q1	2024Q1
601928.SH	凤凰传媒	23.28	5.05	4.89	-6.33	0.03	1.27	-27.2%	0.6%	26.0%
601019.SH	山东出版	20.98	2.11	2.76	-2.74	0.00	0.67	-13.1%	0.0%	24.3%
601098.SH	中南传媒	17.40	3.60	4.15	-2.14	0.05	1.16	-12.3%	1.4%	27.9%
600373.SH	中文传媒	17.08	4.38	3.72	-2.46	0.10	1.10	-14.4%	2.3%	29.6%
601921.SH	浙版传媒	12.68	1.46	1.48	-2.45	0.01	0.36	-19.3%	0.6%	24.7%
601801.SH	皖新传媒	8.41	3.58	3.86	-1.15	0.09	0.86	-13.7%	2.6%	22.2%
601811.SH	新华文轩	15.63	2.14	2.46	-0.65	0.09	0.34	-4.2%	4.4%	13.7%
601949.SH	中国出版	9.05	0.29	0.09	-0.98	0.03	0.15	-10.8%	9.1%	175.6%
601900.SH	南方传媒	13.52	2.62	2.28	-0.89	0.09	0.57	-6.6%	3.5%	25.1%
000719.SZ	中原传媒	12.16	1.10	1.19	-1.85	0.09	0.84	-15.2%	7.8%	70.5%
600757.SH	长江传媒	9.05	3.86	3.54	-1.11	0.02	0.94	-12.3%	0.5%	26.6%
605577.SH	龙版传媒	3.00	1.41	1.66	-0.44	0.00	0.29	-14.8%	0.0%	17.2%
600551.SH	时代出版	4.64	0.86	0.85	-0.88	0.00	0.22	-18.9%	0.1%	25.6%
300788.SZ	中信出版	0.78	0.41	0.51	-0.42	0.00	0.13	-53.7%	0.1%	25.5%
600229.SH	城市传媒	3.51	0.97	1.27	-0.57	0.01	0.40	-16.2%	1.0%	31.3%
603230.SH	内蒙新华	3.16	1.42	1.36	0.00	0.00	0.08	0.1%	0.0%	5.8%
600825.SH	新华传媒	0.42	0.04	0.05	0.06	0.00	0.03	14.5%	-1.3%	66.1%
002181.SZ	粤传媒	-0.04	-0.09	-0.09	-0.12	0.00	0.04	315.6%	-3.7%	-45.3%
300654.SZ	世纪天鸿	0.60	0.12	0.10	0.17	0.03	0.03	27.8%	24.3%	31.1%
601999.SH	出版传媒	0.74	-0.06	-0.03	-0.25	0.00	0.06	-33.4%	-0.2%	-197.5%
603999.SH	读者传媒	0.75	0.07	0.10	-0.20	0.00	0.02	-26.2%	0.0%	23.5%
603096.SH	新经典	2.11	0.61	0.61	0.49	0.15	0.11	23.1%	25.1%	18.8%
301052.SZ	果麦文化	0.61	0.16	-0.11	0.07	0.02	-0.02	11.8%	14.8%	15.8%

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

国企出版公司长期看分红率有望呈上升趋势，关注高分红类、AI+教育创新类公司。多数国有出版企业分红率长期处于上升趋势，我们粗略统计连续三年上升的有：山东出版、中文传媒等。用扣非归母净利润口径所得结果来看，上升较为明显的为：中信出版、城市传媒、时代出版、皖新传媒、山东出版、浙版传媒、中文传媒等。大多数公司股息率在 3.5%-5%之间，其中较高的为长江传媒、凤凰传媒、山东出版、中文传媒、浙版传媒、皖新传媒、时代出版、南方传媒等。

表 3：主要国有出版公司近三年分红情况（单位：亿元）

代码	公司名称	分红总额			分红率			扣非归母	分红总额			动态股息率
		2021	2022	2023	2021	2022	2023		2023A	2023^	23年^同比 pct	
601928.SH	凤凰传媒	12.72	12.72	12.72	51.8%	61.1%	43.1%	20.74	61.3%	0.2%	4.70%	
601019.SH	山东出版	7.30	8.14	11.69	47.7%	48.4%	49.2%	15.74	74.3%	25.8%	4.49%	
601098.SH	中南传媒	11.67	10.78	9.88	77.0%	77.0%	53.3%	15.52	63.7%	-13.4%	4.20%	
600373.SH	中文传媒	9.21	10.16	10.57	45.1%	52.6%	53.7%	15.57	67.9%	15.2%	5.82%	
601921.SH	浙版传媒	7.11	7.78	8.67	54.0%	55.0%	57.4%	11.24	77.1%	22.1%	4.53%	
601801.SH	皖新传媒	3.38	3.68	5.97	52.9%	52.0%	63.8%	7.54	79.2%	27.2%	4.62%	
601811.SH	新华文轩	2.53	2.69	7.16	30.2%	30.0%	31.3%	16.24	44.1%	14.1%	3.97%	
601949.SH	中国出版	2.35	1.97	2.90	30.1%	30.2%	30.1%	5.60	51.8%	21.5%	2.60%	
601900.SH	南方传媒	2.91	4.15	4.84	36.0%	43.9%	37.1%	8.91	54.3%	10.4%	4.53%	
000719.SZ	中原传媒	3.38	3.89	4.30	34.6%	37.7%	30.9%	11.15	38.6%	0.9%	4.07%	
600757.SH	长江传媒	4.49	3.88	4.85	64.4%	53.2%	47.8%	8.89	54.6%	1.3%	4.81%	
605577.SH	龙版传媒	0.44	0.49	0.36	10.0%	10.2%	10.3%	2.81	12.8%	2.6%	0.57%	
600551.SH	时代出版	1.40	1.21	2.40	22.1%	35.2%	43.6%	3.47	69.1%	33.9%	6.51%	
300788.SZ	中信出版	0.97	0.67	0.60	40.0%	53.1%	50.7%	0.62	97.0%	43.9%	1.28%	
600229.SH	城市传媒	1.11	1.32	1.78	39.9%	39.3%	43.7%	2.29	77.6%	38.3%	4.07%	
603230.SH	内蒙新华	0.23	0.53	1.60	10.1%	19.8%	50.5%	2.60	61.6%	41.8%	3.91%	

资料来源: iFind, 信达证券研发中心 (2023^代表分红总额/扣非归母净利润指标, 数据截至 2024.08.16)

从当年对应股息率角度来看，大多数国有出版公司近些年的股息率提升幅度较高，且基本呈现逐年环比递增的趋势（2023 年受到所得税资产和负债的重新计量因素影响）。表现较优的为：凤凰传媒、山东出版、皖新传媒、

中南传媒、中文传媒、浙版传媒、新华文轩、南方传媒、中原传媒、长江传媒、时代出版、城市传媒等。

表 4: 2015-2023 年主要国有出版公司当年股息率情况

代码	公司名称	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
601928.SH	凤凰传媒	1.26%	1.43%	1.85%	3.78%	3.94%	6.32%	6.18%	6.31%	5.68%
601019.SH	山东出版	0.00%	0.00%	1.71%	3.71%	4.60%	5.66%	5.69%	6.21%	5.97%
601098.SH	中南传媒	1.21%	3.00%	4.32%	4.88%	5.19%	6.61%	6.79%	6.01%	5.41%
600373.SH	中文传媒	0.34%	0.59%	2.36%	3.84%	3.67%	5.45%	5.50%	7.84%	5.92%
601921.SH	浙版传媒	-	-	-	-	-	-	3.32%	4.73%	5.10%
601801.SH	皖新传媒	0.80%	0.91%	1.61%	2.62%	2.92%	3.37%	3.28%	3.55%	4.39%
601811.SH	新华文轩	0.00%	2.70%	2.23%	3.22%	2.27%	3.41%	3.53%	3.43%	4.25%
601949.SH	中国出版	0.00%	0.00%	1.17%	2.28%	1.83%	2.16%	2.21%	2.16%	1.89%
601900.SH	南方传媒	0.00%	0.99%	1.76%	2.61%	2.70%	3.74%	3.86%	5.66%	4.16%
000719.SZ	中原传媒	0.88%	1.56%	1.99%	3.18%	3.91%	4.55%	4.39%	4.73%	4.32%
600757.SH	长江传媒	0.29%	0.60%	1.44%	2.30%	3.25%	6.62%	6.92%	5.61%	5.37%
605577.SH	龙版传媒	-	-	-	-	-	0.00%	0.68%	1.11%	0.34%
600551.SH	时代出版	1.03%	0.00%	3.56%	2.20%	0.00%	2.27%	3.63%	2.46%	4.59%
300788.SZ	中信出版	-	-	-	-	0.82%	1.13%	1.72%	1.74%	1.07%
600229.SH	城市传媒	0.56%	1.05%	1.95%	2.98%	2.82%	2.23%	2.24%	2.83%	3.58%
603230.SH	内蒙新华	-	-	-	-	-	-	0.25%	1.36%	2.90%

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

表 5: 2015-2023 主要国有出版公司分红次数统计

代码	公司名称	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	15-23年分红 累计总次数	上市以来 分红率
601928.SH	凤凰传媒	2	1	1	1	1	1	1	1	1	10	49.5%
601019.SH	山东出版	0	0	1	1	1	1	1	1	1	7	44.9%
601098.SH	中南传媒	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	56.6%
600373.SH	中文传媒	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	38.0%
601921.SH	浙版传媒	0	0	0	0	0	0	1	1	1	3	55.6%
601801.SH	皖新传媒	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	39.2%
601811.SH	新华文轩	0	2	1	1	1	1	1	1	2	10	45.1%
601949.SH	中国出版	0	0	1	1	1	1	1	1	1	7	30.1%
601900.SH	南方传媒	1	2	1	1	1	1	1	1	1	10	34.3%
000719.SZ	中原传媒	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	28.8%
600757.SH	长江传媒	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	42.3%
605577.SH	龙版传媒	0	0	0	0	0	0	1	1	1	3	10.2%
600551.SH	时代出版	1	0	2	1	0	1	2	1	1	9	28.1%
300788.SZ	中信出版	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	38.6%
600229.SH	城市传媒	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9	43.1%
603230.SH	内蒙新华	0	0	0	0	0	0	1	1	1	3	29.0%

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

账上现金较为充足, 资本性支出较少, 分红存在长期提升空间。主要国有出版公司由于其所处的教育出版、大众出版行业特性, 发展趋势较为稳定, 大多数公司账上现金储备和可交易性金融资产等较为充足, 且每年的资本性支出较少, 现金储备和现金流带来的利润回报大多数用来再投资。从目前各公司每年的分红总额来看, 相较于自身的长期盈利能力和现金等储备, 分红总额绝对值仍较小, 未来存在分红率提升的空间, 我们认为大概率不会对公司业务正常经营产生较大影响。

表 6：2021-2023 主要国有出版公司分红储备较为充足（单位：亿元）

代码	公司名称	分红总额			货币资金			经营活动现金流净额			资本性支出
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2023
601928.SH	凤凰传媒	12.72	12.72	12.72	38.91	63.88	30.74	33.21	25.07	26.03	4.67
601019.SH	山东出版	7.30	8.14	11.69	73.18	76.61	68.71	25.57	21.45	24.22	5.21
601098.SH	中南传媒	11.67	10.78	9.88	109.65	108.58	114.74	-4.54	20.27	19.30	5.45
600373.SH	中文传媒	9.21	10.16	10.57	132.12	131.72	123.28	18.04	20.84	19.56	2.21
601921.SH	浙版传媒	7.11	7.78	8.67	100.74	105.18	96.22	19.69	22.21	13.91	2.84
601801.SH	皖新传媒	3.38	3.68	5.97	76.20	91.24	106.77	8.90	17.25	7.90	2.89
601811.SH	新华文轩	2.53	2.69	7.16	60.40	78.02	91.18	20.47	20.24	23.53	1.80
601949.SH	中国出版	2.35	1.97	2.90	14.58	12.35	43.41	10.62	11.78	8.57	0.46
601900.SH	南方传媒	2.91	4.15	4.84	19.16	32.71	31.94	12.57	24.25	15.87	5.78
000719.SZ	中原传媒	3.38	3.89	4.30	41.71	47.78	52.70	15.85	15.99	21.90	5.24
600757.SH	长江传媒	4.49	3.88	4.85	20.43	16.84	14.34	9.94	10.67	11.86	0.82
605577.SH	龙版传媒	0.44	0.49	0.36	17.14	17.21	21.35	2.87	3.55	3.90	0.68
600551.SH	时代出版	1.40	1.21	2.40	21.21	22.96	31.77	3.34	6.22	3.27	0.51
300788.SZ	中信出版	0.97	0.67	0.60	18.59	17.38	16.64	2.85	1.46	2.00	0.35
600229.SH	城市传媒	1.11	1.32	1.78	11.03	11.66	13.45	4.45	3.38	3.57	0.19
603230.SH	内蒙新华	0.23	0.53	1.60	21.71	14.49	15.65	3.72	3.84	5.31	0.76

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

二、投资建议

我们建议关注，

方向一：高股息率、分红率提升空间大、账上现金储备丰富类公司：长江传媒、凤凰传媒、山东出版、皖新传媒、中文传媒、新华文轩、南方传媒等；

方向二：积极开拓教育创新业务，AI+赋能类公司：南方传媒、果麦文化、皖新传媒、时代出版、世纪天鸿、荣信文化、中信出版等。

方向三：近期涨幅较少，具备短期弹性空间：长江传媒、中信出版等。

三、风险因素

行业竞争加剧风险：短视频消费时长提升、居民可支配收入下降可能导致对大众图书行业消费减少；

AI 赋能不及预期风险：AI+教育行业的产品逻辑进展不及预期；

分红未来波动风险：所得税影响延期、高分红或无法持续。

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道。2023 年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对 A 股、港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。