

## 业绩符合预期，主业保持高质量发展

### 投资要点

- 事件：**公司发布2024年中报，24H1公司实现营收57.9亿元，同比+6.6%，归母净利润7.2亿元，同比-6.1%；扣非归母净利润7.4亿元，同比-4.4%。公司披露2024半年度利润分配预案，拟向全体股东每10股派发现金红利1.9元，现金分红金额2.3亿元（含税）。
- 聚焦重点出版工程，推进高质量发展。**24H1公司保持出版能力优势，其中教材教辅和一般图书发行业务分别实现营收22.6亿元/26.5亿元，同比增长+6.5%/4.7%。公司推出《大成昆》等重点主题图书；深挖地方资源，稳步推进重点出版工程；同时融合新路径，携手喜马拉雅开发AIGC有声书自动生产项目，据开卷数据显示，大众图书市场实洋占有率在全国37家出版传媒集团中位列第9名，较2023年年末上升两位。
- 教育服务升级，信息化增长新动力。**得益于高中学段教育产品销售增长，24H1公司教材教辅发行业务实现营收22.6亿元，同比+6.5%。公司持续推动教育信息化和教育装备业务转型升级，数字化线上服务平台“文轩优学”共覆盖学校6036所，服务学生474.5万人，教育信息化服务赋能业务增长新动力。
- 融合线上线下双场景，阅读服务数字化转型。**公司集大型书城、中小型书店、主题书店、出版物互联网阅读服务等平台，结合物流服务网络，实现辐射全国的阅读服务网络体系，公司持续深化平台电商经营，深入推进短视频、直播业务，提升在全国图书电商行业的竞争力；构建“云店”经营体系，搭建多元化、个性化、智能化的阅读消费场景。
- 盈利预测与投资建议。**预计2024-2026年归母净利润分别为15.4亿元、17.1亿元、18.9亿元，对应PE分别为12倍、11倍、10倍；考虑到公司为地方性出版集团头部机构，受益于西部大开发战略，公司有望获取所得税税收优惠，同时维持稳定的较高水平分红率。综上，我们给予公司2024年15倍PE，目标价18.75元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**国家政策变动的风险，入学人口波动出现的风险，纸价波动的风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11868.49	13965.00	15582.53	17030.32
增长率	8.58%	17.66%	11.58%	9.29%
归属母公司净利润(百万元)	1579.15	1537.38	1708.64	1892.97
增长率	13.06%	-2.65%	11.14%	10.79%
每股收益EPS(元)	1.28	1.25	1.38	1.53
净资产收益率ROE	12.08%	10.78%	10.96%	11.10%
PE	11.53	11.85	10.66	9.62
PB	1.39	1.28	1.17	1.07

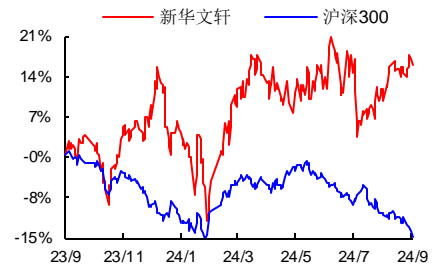
数据来源：同花顺ifind，西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师：刘言  
执业证号：S1250515070002  
电话：023-67791663  
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

分析师：苟宇睿  
执业证号：S1250524030001  
电话：15882659190  
邮箱：gyr@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源：聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	12.34
流通A股(亿股)	7.92
52周内股价区间(元)	11.43-15.28
总市值(亿元)	180.39
总资产(亿元)	218.92
每股净资产(元)	10.99

### 相关研究

- 新华文轩（601811）：分红稳健，业绩持续增长（2024-05-05）

## 盈利预测

### 关键假设：

**假设 1：发行业务：**伴随公司新渠道销售增量，预计 2024-2026 年短视频渠道销售将以 30%/25%/20% 增速增加；公司亦受益于教育信息化业务持续开拓，发行业务有望实现稳健增长。

**假设 2：出版业务：**四川省人口数量保持稳定，预计教材教辅收入有望实现平稳增长，预计 2024-2026 年量带来的增长为 8%/5%/3%。

**假设 3：**受益于西部大开发战略，公司有望按照 15% 所得税率征收。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元人民币		2023A	2024E	2025E	2026E
发行	收入	10,486.97	12,060.02	13,266.02	14,327.30
	增速	8.7%	15%	10%	8%
	毛利率	32.1%	32.5%	32.6%	32.8%
出版	收入	2,987.46	3,525.20	3,948.22	4,343.05
	增速	8.8%	18%	12%	10%
	毛利率	33.1%	33.5%	34%	34%
其他	收入	433.18	476.50	524.15	576.56
	增速	2.4%	10%	10%	10%
	毛利率	12.3%	12%	12%	12%
其他业务	收入	178.94	187.89	197.28	207.15
	增速	17.7%	5%	5%	5%
	毛利率	89.9%	90%	90%	90%
内部抵消	收入	-2,218.06	-2,284.60	-2,353.14	-2,423.73
	增速	-8.8%	3%	3%	3%
	毛利率	2.2%	2%	2%	2%
合计	收入	11,868.49	13,965.00	15,582.53	17,030.32
	增速	8.6%	17.7%	11.6%	9.3%
	毛利率	38%	38.5%	38.2%	38.1%

数据来源：ifind，西南证券

## 相对估值

我们选取 A 股四家地方出版龙头作为可比公司，四家公司 2024 年平均 PE 为 15 倍。考虑到公司为地方性出版集团头部机构，受益于西部大开发战略，公司有望获取所得税税收优惠，同时有望维持稳定的较高水平分红率，我们给予公司 2024 年 15 倍 PE，目标价 18.75 元，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
601098	中南传媒	13.49	1.03	0.81	0.86	0.93	10	17	16	15
601928	凤凰传媒	11.55	1.16	0.72	0.77	0.82	8	16	15	14
601900	南方传媒	12.59	1.43	1.07	1.17	1.32	9	12	11	10
601019	山东出版	12.65	1.14	0.81	0.88	0.97	8	16	14	13
平均值							8.8	15	14	13

数据来源：wind，西南证券整理（注：数据选取自 2024 年 9 月 6 日收盘价）

## 风险提示

国家政策变动的风险；入学人口波动出现的风险；纸张价格波动的风险。



## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

---

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn

---