

| 证券研究报告 |

出版行业：克难奋进，蓄势向上

2026.05.21

中泰证券·传媒互联网研究团队

康雅雯 S0740515080001

李昱喆 S0740524090002

核心观点

出版观点总结：

2025年出版行业营收1,337.5亿元，同比减少8.0%；归母净利润130.2亿元，同比增长1.4%。2026Q1营收295.3亿元，同比减少6.5%；归母净利润28.9亿元，同比减少13.8%。营收在教辅征订监管趋严、一般图书消费复苏偏弱情况下有所承压。其中，央企出版集团经营端有所波动；地方国企出版集团经营整体波动可控；民营出版公司业绩持续分化。我们认为，行业中长期维度伴随后续教辅征订逐渐进入常态化监管阶段，出版市场景气度有望在强化新品研发以及渠道优化、销售模式升级推动下，逐步回暖。

出版赛道攻守兼备。防守维度，出版红利与安全资产标签不变，国有出版教材教辅业务短期虽受政策趋严影响有所波动，但影响程度可控，且我们看好其在中长期凭借国有背书、内容、渠道优势巩固强化基本盘。出版具备安全边际，地方国有出版行业2025年平均分红比例约为49%，具有可观提升空间和能力。进攻维度，我们持续看好出版公司运用账上现金优势，加大对外并购以及资本运作力度，提高资金使用效率。同时，出版公司在手资源优势明显，有望利用充沛资金、丰富内容、强大渠道控制力优势，突破智慧教育（教育数字化、AI+教育等）产品、研学业务、课后服务、老年业务落地，并挖掘线下门店空间与权威内容价值，为业绩增长提供新增量。目前板块内头部公司2026年PE处于12-15倍，安全边际明显，建议关注区域优势显著，渠道价值有望持续挖掘的国有出版公司：中原传媒、中南传媒、南方传媒、山东出版、长江传媒、凤凰传媒、新华文轩、浙版传媒、皖新传媒、时代出版、中文传媒、城市传媒、内蒙新华。

建议关注媒体资产储备较多，垂类内容优势明显的公司：中信出版、南方传媒、中国科传、中国出版、凤凰传媒、读者传媒等。

建议关注优质IP内容储备充足、IP运营变现方式成熟的出版公司：荣信文化、中信出版、中文在线、掌阅科技、果麦文化、新经典、读客文化。

另外，建议关注AI+教育布局领先的相关标的：南方传媒、世纪天鸿、中原传媒、皖新传媒。

图表：重点公司基本情况

简称	股价（元）	市值（亿元）	2020-2025年营收CAGR（%）	2020-2025年净利润CAGR（%）	2020-2025年平均ROE	2025年货币资金占市值比（%）	PE	
央企出版集团	中信出版	29.1	55.3	-2.1%	-14.5%	8.6%	32.4%	47.1
	中国科传	26.1	206.0	3.6%	1.2%	9.9%	8.4%	42.3
	中国出版	5.3	101.1	-2.2%	-3.7%	9.0%	18.1%	17.6
地方国企出版集团	山东出版	7.2	150.5	2.8%	-3.5%	11.9%	41.9%	12.8
	凤凰传媒	9.1	230.6	0.3%	2.4%	12.3%	5.0%	13.5
	中文传媒	7.9	106.8	-5.6%	-29.3%	8.9%	61.0%	50.1
	南方传媒	12.2	107.2	4.6%	9.1%	12.6%	13.8%	10.5
	城市传媒	5.8	38.4	-1.6%	-	5.4%	32.6%	-
	中南传媒	11.0	198.3	3.8%	1.7%	10.4%	59.6%	12.3
	中原传媒	13.7	140.2	-0.5%	8.4%	11.0%	46.3%	10.2
	皖新传媒	5.6	109.6	-1.6%	4.5%	6.5%	87.3%	14.6
民营出版公司	荣信文化	28.0	23.6	-2.0%	-	3.4%	18.4%	-
	果麦文化	29.1	28.8	12.5%	-	7.5%	5.3%	-
	中文在线	26.0	189.4	11.2%	-	-22.5%	1.5%	-
	掌阅科技	25.6	112.4	9.5%	-	4.1%	11.7%	-
	新经典	17.8	27.4	-5.9%	-18.9%	7.3%	8.3%	37.4
	世纪天鸿	10.3	37.7	7.3%	-5.7%	5.4%	9.5%	149.7
	读客文化	10.3	41.1	-3.1%	-29.9%	5.9%	4.0%	-

资料来源：各公司公告 Wind iFind 中泰证券研究所（备注：股价与市值数据截至2026年05月21日；PE取值为PE-TTM。）

风险提示：文化监管端的政策风险；国有传媒企业优惠政策变动；短视频直播电商图书折扣力度加大；研报使用的信息数据更新不及时的风险。 2

目录

CONTENTS

①

出版行业业绩短期承压，中长期景气度有望回暖

②

国有出版整体略有波动，民营出版持续分化

③

看好出版挖掘渠道、权威内容价值

④

投资建议及风险提示



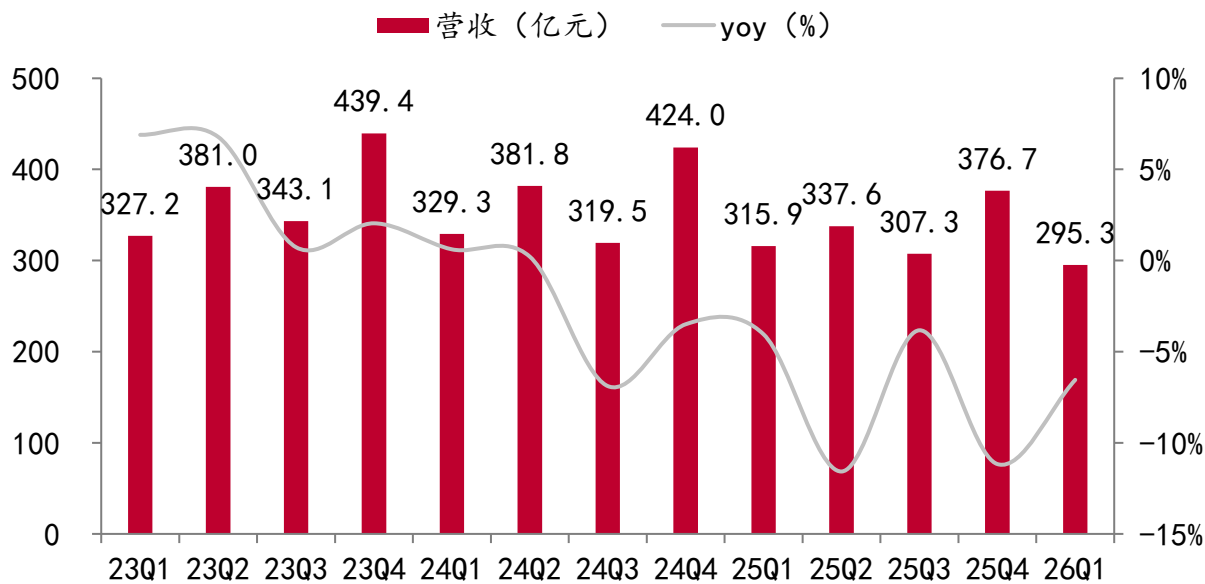
1

出版行业业绩短期承压，中
长期景气度有望回暖

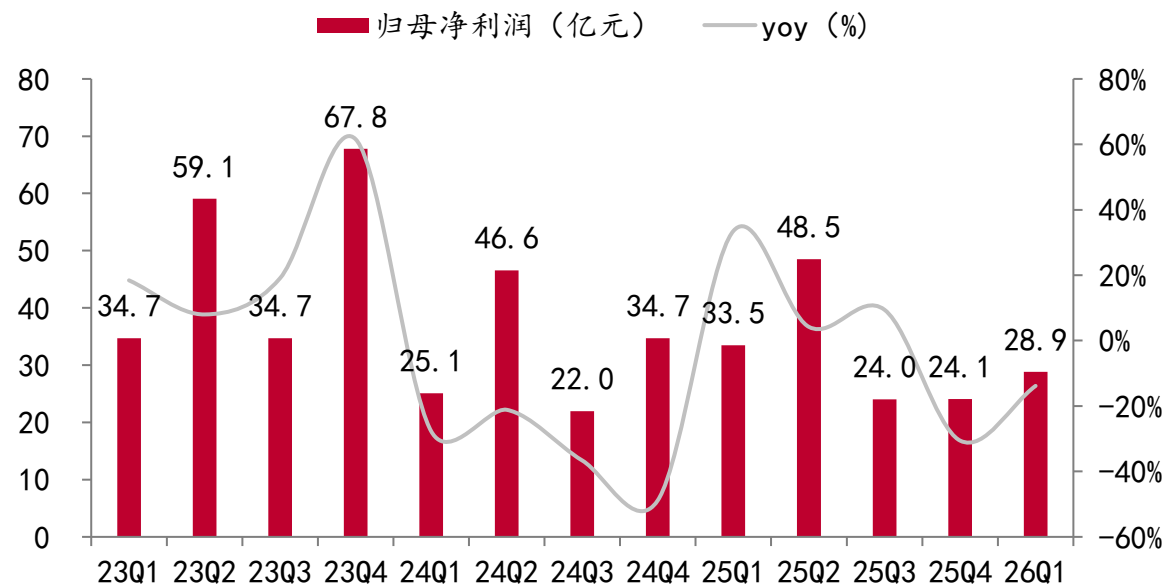
出版行业短期业绩有所承压，中长期景气度有望逐步回暖

- 出版行业短期业绩有所承压，中长期景气度有望逐步回暖。2025年出版行业营收1,337.5亿元，同比减少8.0%；2026Q1营收295.3亿元，同比减少6.5%。营收在教辅征订监管趋严、一般图书消费复苏偏弱情况下有所承压。2025年出版行业归母净利润130.2亿元，同比增长1.4%；2026Q1归母净利润28.9亿元，同比减少13.8%。我们认为，行业短期维度仍受教辅监管、一般图书景气度弱等因素影响处于承压状态，但中长期维度伴随后续教辅征订逐渐进入常态化监管阶段，出版市场景气度有望在强化新品研发以及渠道优化、销售模式升级推动下，逐步回暖。

图表：2023Q1-2026Q1出版行业营收及同比增速（亿元）



图表：2023Q1-2026Q1出版行业归母净利润及同比增速（亿元）

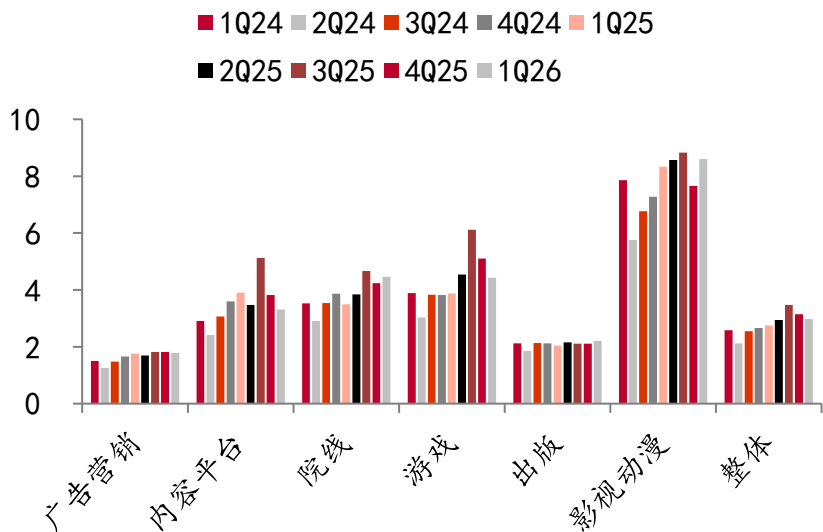


资料来源：Wind iFind 出版人杂志 中泰证券研究所（注：营收及利润数据采用Wind申万出版板块成分股（剔除广弘控股）及掌阅科技数据之和。）

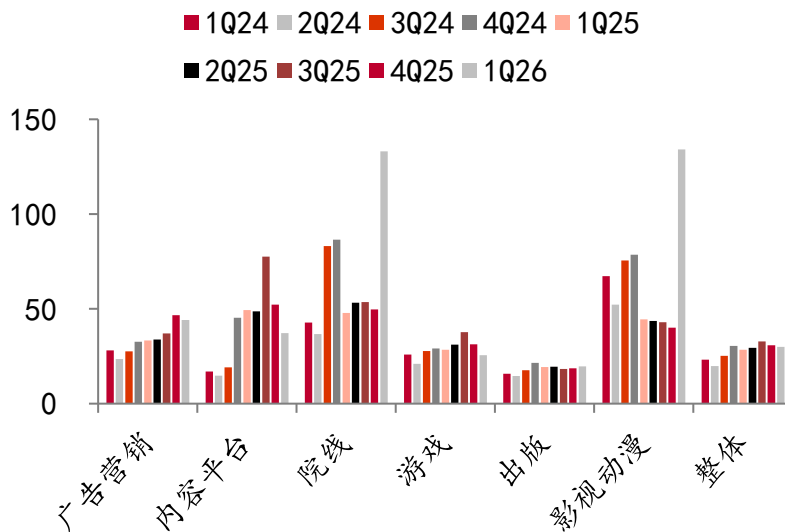
出版行业估值较低，收益率表现具有韧性

- 出版行业估值较低，收益率表现具有韧性。出版行业在传媒整体板块中PE（TTM）及PS（TTM）明显低于平均水平，2026Q1出版板块PE（TTM）为19.7X，PS（TTM）仅为2.2X，具备较高配置性价比。在市场震荡情况下，出版行业内标的凭借平稳业绩表现、充沛在手现金流、高分红等安全资产属性获取稳定股利所得+资本利得收益，其2025年收益率在基本面承压、市场风险偏好较高情况下达-8.3%，回撤控制较好；而2026Q1在市场震荡下展现韧性，收益率达2.8%，位列传媒板块第一。

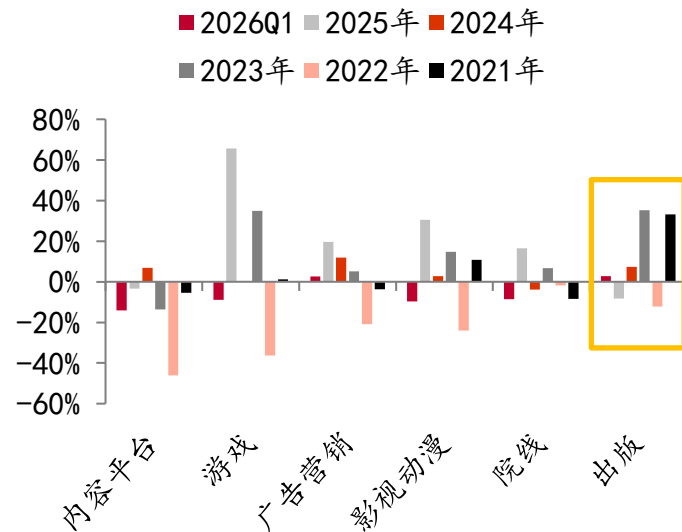
图表：2024Q1-2026Q1传媒各板块PS（TTM）趋势图



图表：2024Q1-2026Q1传媒各板块PE（TTM）趋势图



图表：2021-2026Q1传媒各板块收益率情况（%）



资料来源：Wind iFind 中泰证券研究所（注：在计算PE-TTM时剔除盈利为负值的数据。）



2

国有出版整体略有波动，民
营出版持续分化

央企出版集团经营端有所波动

- **央企出版集团经营端有所波动。**一般图书处于弱复苏状态，渠道结构调整仍在继续。年度维度，2025年央企出版集团整体收入及利润总额受一般图书大盘整体下行影响（2025年图书零售市场码洋规模达1,104亿元，同比下降2.2%）有所波动，归母净利润则因税收优惠政策落地实现正向增长。而中信出版凭借IP挖掘和策划能力持续提供增长动能，数智技术应用有力驱动降本增效，2025年毛利率达38.4%，净利率达7.6%，盈利能力稳健。季度维度，央企出版集团整体2026Q1收入与利润端仍有一定压力。

图表：2025年央企出版集团业绩情况（亿元，%）

属性	简称	营收（亿元）		利润总额（亿元）		归母净利润（亿元）		扣非归母净利润（亿元）		毛利率（%）		净利率（%）		有效税率（%）	
		2025	yoy（%）	2025	yoy（%）	2025	yoy（%）	2025	yoy（%）	2025	yoy（%）	2025	yoy（%）	2025	yoy（%）
央企出版集团	中国科传	30.1	1.8%	5.1	2.2%	4.8	11.8%	4.7	5.7%	26.7%	-0.5%	16.5%	1.6%	2.5%	-9.0%
	中国出版	53.3	-12.8%	6.8	-21.0%	6.5	0.5%	4.6	-25.4%	34.8%	2.4%	12.2%	1.2%	4.9%	-17.2%
	中信出版	17.0	0.9%	1.3	-18.6%	1.3	9.6%	1.2	-25.3%	38.4%	-0.6%	7.6%	0.7%	0.0%	-26.4%

图表：2026Q1央企出版集团业绩情况（亿元，%）

属性	简称	营收（亿元）		利润总额（亿元）		归母净利润（亿元）		扣非归母净利润（亿元）		毛利率（%）		净利率（%）	
		26Q1	yoy（%）	26Q1	yoy（%）	26Q1	yoy（%）	26Q1	yoy（%）	26Q1	yoy（%）	26Q1	yoy（%）
央企出版集团	中国科传	3.6	-19.8%	0.4	7.8%	0.4	7.9%	0.3	-14.8%	40.5%	11.0%	10.1%	2.5%
	中国出版	6.9	-15.5%	-1.1	-262.1%	-1.0	-250.6%	-1.3	-111.4%	27.2%	-2.9%	-16.3%	-12.3%
	中信出版	4.0	-4.0%	0.4	-23.1%	0.4	-23.3%	0.4	-21.6%	41.4%	1.4%	10.3%	-2.6%

资料来源：各公司公告 Wind iFind 北京开卷 中泰证券研究所

央企出版集团费用率稳定，账上现金较充足

- **央企出版集团费用率稳定，账上现金较充足。**费用支出及资金方面，央企出版集团费用率保持稳定，销售费用率上升主要因宣传推广费增加导致销售费用上升所致。而相关公司账上现金较为充足，能较好支持相关经营活动正常开展。

图表：2025年央企出版集团费用率及账上现金（亿元，%）

属性	简称	销售费用率（%）		管理费用率（%）		研发费用率（%）		货币资金（亿元）	交易性金融资产（亿元）	其他流动资产（亿元）	一年内到期的非流动资产（亿元）	账上现金（亿元）
		2025	yoy（%）	2025	yoy（%）	2025	yoy（%）	2025	2025	2025	2025	2025
央企出版集团	中国科传	5.0%	0.3%	8.8%	-0.6%	0.1%	-0.1%	17.4	10.1	21.1	0.0	48.6
	中国出版	8.1%	0.6%	17.1%	2.1%	0.7%	0.0%	18.3	31.0	1.8	2.2	53.3
	中信出版	20.8%	2.0%	7.3%	-0.5%	0.7%	0.0%	17.9	0.0	0.0	0.0	17.9

资料来源：各公司公告 Wind iFind 中泰证券研究所（注：央企出版集团其他流动资产及一年内到期的非流动资产主要为即将到期的定期存款及可转让大额存单，流动性较好，故可将其纳入现金范畴。）

地方国企出版集团经营整体波动可控

- 地方国企出版集团经营整体波动可控。收入端，年度维度，地方国企出版集团2025年受教材改版、教辅整顿、业务结构优化、一般图书承压等因素影响，整体收入有所下降，但波动幅度可控。季度维度，由于2025-2026年学年中，上下学期（即2025H2与2026H1）政策延续性较强（包括教辅监管等），故地方国企出版集团2026Q1收入端仍保持承压状态。但是，2026Q1山东出版因受教辅整顿较早，故在政策趋稳情况下，收入端实现企稳改善。后续国有出版整体亦有望伴随政策进入常态化监管阶段，实现收入端逐渐企稳。
- 利润端，年度维度，地方国企出版集团利润总额有所承压（地方国企出版集团2025年整体利润总额达133.9亿元，同减15.1%），归母净利润则伴随所得税优惠政策落地，仍实现正向增长（地方国企出版集团2025年整体归母净利润达126.7亿元，同增2.5%）。南方传媒、中原传媒等公司业务稳健，2025年归母净利润增幅明显。季度维度，地方国企出版集团2026Q1利润总额延续承压趋势，而归母净利润因去年同期基数无所得税因素影响，也出现下降趋势。

图表：2025年/2026Q1各地方国企出版集团业绩情况（亿元，%）

属性	简称	营收（亿元）				利润总额（亿元）				归母净利润（亿元）				扣非归母净利润（亿元）				毛利率（%）		净利率（%）		有效税率（%）
		2025	yoy（%）	2026Q1	yoy（%）	2025	yoy（%）	2026Q1	yoy（%）	2025	yoy（%）	2026Q1	yoy（%）	2025	yoy（%）	2026Q1	yoy（%）	2025	yoy（%）	2025	yoy（%）	2025
地方国企出版集团	凤凰传媒	123.5	-9.3%	28.8	-10.6%	18.3	-19.1%	4.4	-16.3%	18.0	12.4%	4.2	-16.5%	15.5	-24.0%	4.0	-17.6%	40.1%	1.5%	14.7%	3.0%	0.7%
	中南传媒	126.0	-5.6%	29.2	1.6%	17.2	-3.8%	4.0	3.0%	15.9	16.3%	3.8	2.7%	15.4	-0.8%	3.7	-1.1%	44.4%	0.0%	13.4%	2.2%	2.0%
	皖新传媒	80.0	-25.6%	25.3	-8.1%	8.2	-5.6%	3.4	-13.3%	8.0	13.6%	3.3	-13.3%	5.9	-21.8%	3.4	0.6%	24.2%	2.0%	10.0%	3.3%	2.5%
	浙版传媒	105.4	-5.8%	24.5	-7.6%	13.0	-4.0%	1.3	-19.2%	12.9	18.8%	1.3	-19.2%	10.1	-8.9%	0.8	-42.3%	29.3%	1.4%	12.2%	2.5%	0.8%
	新华文轩	117.3	-4.8%	24.8	-0.2%	16.4	-4.2%	2.7	0.7%	15.7	1.5%	2.6	-1.0%	14.6	-12.1%	2.5	-0.2%	35.6%	-1.1%	13.7%	0.7%	1.8%
	山东出版	111.8	-4.6%	25.1	1.2%	11.7	-24.0%	3.3	1.3%	11.7	-7.6%	3.3	1.6%	10.7	-24.3%	3.1	3.7%	36.5%	-0.7%	10.5%	-0.3%	0.2%
	中文传媒	77.6	-16.6%	14.1	-17.1%	4.6	-61.2%	1.1	-40.7%	2.8	-62.4%	1.1	-38.0%	-2.7	-139.0%	0.1	-75.0%	30.5%	-9.1%	4.2%	-4.3%	29.7%
	中原传媒	93.5	-5.1%	18.8	-2.1%	14.2	7.5%	1.4	10.5%	13.8	33.6%	1.1	1.1%	13.4	7.4%	1.1	0.9%	42.3%	3.1%	15.0%	4.4%	1.6%
	时代出版	66.6	-20.0%	12.0	-12.4%	4.2	-19.6%	0.5	-20.7%	4.1	2.6%	0.5	-14.9%	3.2	2.9%	0.5	-12.2%	12.2%	2.2%	6.3%	1.4%	-0.3%
	南方传媒	86.4	-5.8%	19.7	-6.8%	12.5	11.9%	3.5	-3.7%	10.4	28.8%	3.0	-6.2%	9.7	2.9%	2.8	-7.8%	36.2%	2.7%	13.8%	3.5%	4.7%
	长江传媒	70.8	0.1%	17.8	-15.4%	10.2	-4.5%	3.4	-15.5%	10.1	7.4%	3.3	-16.6%	9.4	-5.6%	3.3	-15.8%	33.2%	-1.1%	14.3%	0.9%	1.1%
	城市传媒	19.8	-18.4%	5.7	-6.1%	-4.0	-369.6%	0.3	-57.3%	-4.0	-567.8%	0.3	-57.7%	-4.1	-792.3%	0.9	42.0%	21.9%	-5.8%	-20.0%	-23.6%	0.1%
	出版传媒	21.0	-13.6%	4.9	-12.7%	1.0	-19.3%	0.1	-13.8%	1.1	2.8%	0.1	-4.7%	0.7	-20.7%	0.0	977.2%	23.6%	1.5%	4.8%	0.7%	0.9%
	龙版传媒	15.2	-8.8%	5.4	7.3%	2.2	-10.6%	1.2	13.7%	2.2	11.3%	1.2	13.4%	1.3	-36.0%	1.2	14.0%	41.6%	-2.2%	14.8%	2.6%	0.1%
	内蒙新华	15.1	-16.4%	3.6	-39.4%	1.8	-48.3%	0.6	-59.9%	1.7	-48.3%	0.6	-59.8%	1.1	-57.6%	0.5	-61.2%	39.2%	-1.1%	11.6%	-7.1%	0.2%
	新华传媒	14.5	1.3%	1.8	0.7%	0.4	-32.5%	0.0	44.7%	0.4	4.4%	0.0	35.0%	-0.2	60.2%	0.0	-26.9%	29.0%	-1.0%	2.9%	0.1%	3.7%
	读者传媒	9.0	-6.5%	1.5	-25.2%	0.9	5.6%	0.1	-7.7%	0.9	37.3%	0.1	1.5%	0.5	-9.4%	0.1	38.6%	27.1%	2.0%	9.5%	3.1%	1.1%
	粤传媒	5.9	-0.5%	1.3	3.2%	1.1	192.6%	0.2	-51.0%	0.9	207.0%	0.2	-52.1%	0.3	12.9%	0.1	-73.6%	29.1%	1.8%	15.7%	10.6%	13.7%

地方国企出版集团费用率较稳定

- 地方国企出版集团费用率较稳定，账上现金充沛。费用率方面，地方国企出版集团2025年费用率因收入下降而略有提升，其中管理费用率还因职工薪酬较固定等因素影响而处于高位，但整体依然较稳定。其中，山东出版销售费用率上升主要因销售费用中职工薪酬增加所致；内蒙新华管理费用率上升主要因折旧摊销费增加导致管理费用增加所致。另外，地方国企出版集团整体账上现金充沛，核心产品教材教辅需求保持刚性，确保各家公司经营现金流量净额持续正向流入，账上现金稳步向上。

图表：2025年地方国企出版集团费用率及账上现金（亿元，%）

		销售费用率（%）		管理费用率（%）		研发费用率（%）		货币资金（亿元）	交易性金融资产（亿元）	其他流动资产（亿元）	一年内到期的非流动资产（亿元）	其他非流动资产（亿元）	账上现金（亿元）	账上现金占市值比重（%）
属性	简称	2025	yoy（%）	2025	yoy（%）	2025	yoy（%）	2025	2025	2025	2025	2025	2025	2025
地方国企出版集团	凤凰传媒	13.1%	0.6%	14.1%	1.0%	0.3%	0.0%	11.6	52.6	6.1	71.9	45.6	187.8	80.8%
	中南传媒	15.5%	-0.8%	14.7%	1.1%	0.5%	-0.2%	118.2	20.1	40.5	0.9	4.8	184.5	90.7%
	皖新传媒	8.5%	-0.1%	6.7%	1.4%	0.3%	0.0%	95.7	31.9	1.3	1.0	0.0	129.9	116.8%
	浙版传媒	11.7%	-0.1%	7.8%	0.8%	0.2%	0.1%	50.8	67.0	0.8	0.0	0.8	119.5	72.1%
	新华文轩	11.8%	0.1%	13.9%	0.3%	0.3%	0.1%	88.1	0.0	0.7	0.2	31.5	120.5	83.2%
	山东出版	11.9%	0.8%	13.8%	0.5%	0.2%	0.0%	63.0	21.7	1.0	24.2	16.5	126.3	83.1%
	中文传媒	8.5%	0.1%	19.6%	0.1%	2.6%	0.2%	65.1	69.1	1.5	0.1	0.1	135.9	125.7%
	中原传媒	14.4%	0.7%	11.2%	0.0%	0.4%	-0.1%	64.9	0.8	3.2	0.0	33.4	102.4	70.2%
	时代出版	2.2%	0.2%	4.2%	0.7%	0.6%	0.2%	33.7	7.4	1.7	2.2	7.8	52.9	93.3%
	南方传媒	10.1%	0.0%	11.5%	0.5%	0.4%	0.3%	14.8	28.7	1.8	6.5	1.5	53.3	49.1%
	长江传媒	8.6%	0.1%	11.7%	-0.8%	0.3%	-0.1%	13.5	22.8	1.7	23.6	23.5	85.1	85.3%
	城市传媒	14.5%	1.7%	10.8%	1.2%	0.4%	0.0%	12.5	0.0	0.3	0.0	0.0	12.8	32.3%
	出版传媒	7.1%	0.6%	11.5%	1.3%	0.6%	0.1%	15.7	0.0	0.2	0.0	0.6	16.5	44.6%
	龙版传媒	11.6%	-0.2%	18.6%	-1.0%	0.2%	0.1%	23.5	6.6	0.2	0.0	0.0	30.3	62.1%
	内蒙新华	12.2%	2.3%	17.0%	1.6%	0.0%	0.0%	7.8	17.4	0.8	0.0	0.0	26.1	71.5%
	新华传媒	22.1%	-0.9%	7.2%	0.0%	0.0%	0.0%	13.8	6.2	0.1	0.0	0.5	20.7	35.6%
	读者传媒	8.0%	1.4%	13.5%	0.7%	0.0%	0.0%	8.1	6.3	0.1	0.0	0.0	14.4	34.8%
	粤传媒	12.4%	-1.2%	17.9%	0.0%	0.4%	0.1%	1.9	0.0	0.2	6.0	11.4	19.5	11.6%

资料来源：各公司公告 Wind iFind 中泰证券研究所（注：地方国企出版集团其他流动资产、一年内到期的非流动资产、其他非流动资产主要为短期大额存单及利息、一年以上大额存单，流动性较好，故可将其纳入现金范畴。市值数据截至2026年05月20日。）

地方国企出版集团分红金额保持稳健

- 地方国企出版集团分红金额保持稳健。**地方国企出版集团2025年分红金额整体保持稳健，其中皖新传媒、浙版传媒、新华文轩、中原传媒等分红金额稳中有升。分红比例整体受归母净利润增厚影响有所波动，但后续整体分红比例仍具备较大提升空间。我们预计凤凰传媒、中原传媒、南方传媒、新华文轩等公司未来分红金额有望稳中有增，山东出版、中原传媒、南方传媒、新华文轩等公司分红比例具有提升空间及提升能力，有望向上增长。

图表：2025年地方国企出版集团分红情况（亿元，%）

属性	简称	分红金额（亿元）		分红比例（%）		股息率（%）
		2025年	yoy（%）	2025年	yoy（%）	2025年
地方国企出版集团	凤凰传媒	12.7	0.0%	70.9%	-8.8%	5.0%
	中南传媒	9.9	0.0%	62.0%	-10.1%	4.9%
	皖新传媒	5.9	50.0%	73.3%	17.8%	4.6%
	浙版传媒	7.1	6.7%	55.3%	-6.3%	4.1%
	新华文轩	7.5	1.7%	48.0%	0.1%	5.1%
	山东出版	6.1	-6.5%	51.6%	0.6%	3.4%
	中文传媒	2.7	-51.7%	96.3%	21.4%	2.1%
	中原传媒	6.8	10.0%	49.1%	-10.5%	5.6%
	时代出版	2.0	-25.0%	49.6%	-18.2%	3.7%
	南方传媒	4.9	0.2%	47.4%	-12.5%	4.2%
	长江传媒	5.0	0.0%	49.1%	-3.6%	4.6%
	城市传媒	0.0	-100.0%	0.0%	-54.5%	0.0%
	出版传媒	0.3	0.0%	31.5%	-0.9%	0.9%
	龙版传媒	0.7	6.7%	31.7%	-1.4%	1.2%
	内蒙新华	0.5	-68.7%	30.3%	-19.9%	1.2%
	新华传媒	0.1	8.3%	32.1%	1.2%	0.2%
	读者传媒	0.3	36.4%	30.3%	-0.2%	0.6%
	粤传媒	0.7	-7.4%	79.4%	-183.8%	0.7%

资料来源：各公司公告 Wind iFind 中泰证券研究所（注：股息率=当年分红金额/当年年末市值。）

民营出版公司业绩持续分化

- 民营出版公司业绩持续分化。民营出版公司产品一般图书市场化程度较高，且相关公司亦在拓展AI剧、短剧、IP运营等新业态，公司间战略布局、产品设计、营销推广、渠道布局等维度竞争易造成业绩明显波动，而图书零售市场景气度偏弱使得公司间业绩分化明显。年度维度，荣信文化2025年收入与利润改善明显，主要由于加大内容电商促销推广力度，收入转化效果逐渐显现，使得销售收入增加。季度维度，中文在线2026Q1收入增长较快，主要因海外业务收入增长所推动。
- 费用率方面，民营出版公司销售费用率有所提升，其中中文在线2025年销售费用率上升主要因公司海外业务推广费增加导致销售费用增加。同时，民营出版公司拥有一定现金储备，支持相关经营活动正常开展无虞。

图表：2025年/2026Q1民营出版公司业绩情况（亿元，%）

属性	简称	营收（亿元）				利润总额（亿元）				归母净利润（亿元）				扣非归母净利润（亿元）				毛利率（%）		净利率（%）	
		2025	yoy（%）	2026Q1	yoy（%）	2025	yoy（%）	2026Q1	yoy（%）	2025	yoy（%）	2026Q1	yoy（%）	2025	yoy（%）	2026Q1	yoy（%）	2025	yoy（%）	2025	yoy（%）
民营出版公司	掌阅科技	32.4	25.5%	7.9	23.5%	-1.6	-308.2%	-0.3	50.8%	-1.8	-458.0%	-0.3	54.6%	-1.9	-699.7%	-0.4	52.3%	69.1%	-4.3%	-5.2%	-7.4%
	中文在线	16.6	42.9%	3.1	33.1%	-6.5	-172.8%	-0.5	48.8%	-6.7	-176.2%	-0.5	47.9%	-6.4	-135.4%	-0.5	49.7%	36.2%	3.2%	-40.0%	-19.1%
	新经典	6.5	-21.2%	1.3	-11.8%	1.0	-39.6%	0.3	-13.9%	0.8	-39.2%	0.2	-15.8%	0.6	-42.6%	0.2	-19.7%	49.5%	2.3%	12.1%	-3.6%
	华闻集团	3.6	6.0%	0.7	10.6%	-1.8	74.8%	-0.3	9.0%	-1.6	77.9%	-0.3	8.3%	-1.6	69.1%	-0.3	18.2%	13.7%	-8.9%	-50.8%	175.4%
	读客文化	3.5	-14.0%	0.8	-6.0%	0.1	-40.4%	0.0	5542.8%	0.1	-40.5%	0.0	361.3%	0.0	-102.1%	0.0	177.2%	32.7%	-2.0%	2.5%	-1.1%
	果麦文化	6.4	10.1%	0.8	-32.5%	0.0	-109.0%	-0.1	-298.5%	0.0	-105.1%	-0.1	-317.9%	-0.4	-196.3%	-0.1	-345.6%	35.2%	-11.8%	-0.4%	-7.4%
	世纪天鸿	5.1	-4.4%	1.0	-1.7%	0.4	-42.5%	0.1	3.3%	0.2	-41.8%	0.1	4.0%	0.2	-54.1%	0.0	-20.5%	36.4%	-1.3%	4.9%	-3.5%
	荣信文化	3.4	29.8%	0.8	3.4%	-0.2	56.2%	-0.1	-3676.4%	-0.2	59.1%	-0.1	-4670.9%	-0.2	54.5%	-0.1	-5575.0%	37.8%	3.9%	-5.2%	11.5%

图表：2025年民营出版公司费用率及账上现金（亿元，%）

属性	简称	销售费用率（%）		管理费用率（%）		研发费用率（%）		货币资金（亿元）		交易性金融资产（亿元）		账上现金（亿元）	
		2025	yoy（%）	2025	yoy（%）	2025	yoy（%）	2025	2025	2025	2025	2025	2025
民营出版公司	掌阅科技	64.1%	6.0%	5.0%	-0.8%	5.9%	-2.0%	13.2	4.0	17.2			
	中文在线	57.5%	17.4%	6.3%	-2.9%	4.3%	-1.0%	2.7	0.0	2.7			
	新经典	22.2%	2.8%	11.6%	2.5%	0.9%	0.1%	2.3	6.6	8.9			
	华闻集团	4.5%	-1.5%	21.0%	-5.0%	0.0%	-0.5%	2.4	0.7	3.1			
	读客文化	15.3%	4.4%	13.3%	-1.0%	0.0%	0.0%	1.7	2.7	4.4			
	果麦文化	12.6%	-0.6%	22.6%	1.7%	1.6%	0.0%	1.5	1.0	2.5			
	世纪天鸿	17.4%	1.1%	8.3%	-0.6%	1.9%	0.8%	3.6	2.7	6.3			
	荣信文化	34.3%	-1.4%	9.7%	-1.9%	0.6%	-0.2%	4.4	0.2	4.6			

资料来源：各公司公告 Wind iFind 中泰证券研究所



3

看好出版挖掘渠道、权威
内容价值

出版公司进行线下空间改造，推进门店转型与坪效提升可期

- 出版公司进行线下空间改造，打造教育文化新业态，推进门店转型与坪效提升可期。出版公司针对线下闲置空间进行改造利用，打造AI自习室、研学基地、团建培训地点等教育文化新业态。
- 其中，南方传媒旗下新华乐育推出新华乐育AI书房，结合新华教育服务平台教学数据，及链接正版教材、教辅、青少年读物优势，打造搭载AI督学机的“AI+全科服务+门店”解决方案及运营支持系统，并以“分渠道招商+代运营服务”的方式合作推进项目市场化发展。同时，核心产品AI督学机拥有AI智适应/同步学、阅读评价等核心功能，提供AI督学全维学习服务。
- 山东出版则为中小学生打造特色精品研学课程，并对旗下新华书店空间再利用，利用书店空间推动研学营地建设，承载相关学生研学需求，给予其优质研学文化体验。公司推出了“打卡齐鲁1号，畅游好客山东”系列长短线等产品，持续丰富全省产品供给体系。
- 中信出版旗下中信书店以“精选书店”、“精品咖啡馆”、“文化创意礼品店”、“资讯传播站”、“高端阅读俱乐部”及“文化沙龙”为落点，聚焦商旅、城市文化、潮流消费场景，提供情绪价值与文化体验。同时，公司积极拓展B端、G端服务场景，丰富教育培训、阅读体验、团建活动等业务供给，拓宽实体门店空间经营维度。在线下门店业态持续丰富下，2024年，公司实体店坪效实现7%的同比增长。

图表：南方传媒新华乐育AI书房



图表：山东出版济南一日研学实践活动



图表：中信书店承接2G端党建读书活动

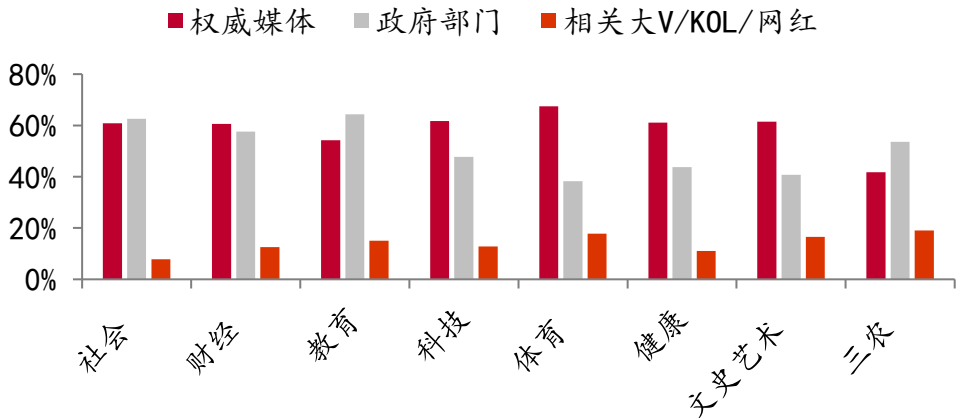


央企与地方国企出版公司垂类内容优势明显，助力跨越多轮技术迭代可期

- **央企与地方国企出版公司垂类内容优势明显，助力跨越多轮技术迭代可期。**我们认为，海外纽约时报商业模式升级与定价逻辑变化的叙事亦有望复刻至国内相关拥有权威媒体资产储备的出版公司。
- CTR信息显示，截至2025年9月，在算法推荐加剧信息碎片化的背景下，57%的用户对AI生成内容及推广方式产生不满或怀疑，缺乏信任基础。而权威媒体信任价值提升的重要性愈发突出，用户对官方信源在社会、财经等专业内容领域信任度显著高于自媒体（根据CTR的2023年10月调研数据，在社会内容领域，用户对权威媒体信任度高达60.8%）。我们看好后续权威媒体例如出版、广电、门户网站等实现再中心化，通过结构化、系列化内容及议题引领重塑社会共识，推动碎片流量回归整体。
- 对于出版行业，央企与地方国企出版公司凭借长期业务积淀，构建了极具壁垒的稀缺垂类内容核心优势。相关公司除出版社与书店等主营资产外，还拥有权威报刊类媒体资产，覆盖科研、大众人文、财经等垂类领域。这些资产的核心价值，在于多年积累的公信力、稀缺专业内容生产能力、内容话语权与垂直用户心智。其积累的行业资源以及用户对内容的信任度等内容壁垒不会因媒介技术迭代、传播渠道变迁而消解，反而有望依托核心内容价值跨越互联网、AI等多个技术周期，成为出版公司持续发展的底层核心资产。

图表：代表出版公司旗下核心媒体资产梳理

图表：2023年用户对不同垂类媒体内容的信源信任度（%）



公司名称	代表媒体资产	资产类型	聚焦方向
中国出版	《中国出版传媒商报》、《三联生活周刊》	报纸、期刊	出版传媒、新闻文化
中信出版	《信睿周报》	报纸	思想+艺术类（关注由当下正在发生的新技术革命带来的崭新议题）
中国科传	《国家科学评论》、《科学世界》	期刊、期刊	高端科技（读者为国内外科研人员）、科普
中南传媒	《潇湘晨报》独家经营权、《快乐老人报》	报纸、报纸	综合都市类、老年类
新华文轩	《读者报》、《出版商务周报》	报纸、报纸（报纸杂志化）	品德品格与养身养心等、出版传媒
山东出版	《山东画报》、《老干部之家》	期刊、期刊	综合类（注重新闻纪实性，兼顾知识性、艺术性）、老年类
中原传媒	《寻根》	期刊	综合类（包括寻根专题、百家纵横、东西风等特色栏目）
南方传媒	《时代周报》、《新周刊》、《花城》	报纸、期刊、期刊	财经类（关注政策、经济、企业走向）、生活类、文学类
读者传媒	《读者》含数字版	期刊	综合文摘类（弘扬真、善、美，传播优秀文化）
凤凰传媒	《董事会》	期刊	企业管理类（以全球视野审视中国公司治理改革和董事会建设问题，为企业高层战略决策提供最新理念和有益借鉴）
粤传媒	《老人报》、《足球》、《丝路邮报》等经营权	报纸、报纸、报纸	老年文旅少儿教育产业、体育服务产业、信息技术及政务服务产业

资料来源：央广网 各公司公告 各公司旗下媒体官网 各公司官网 腾讯新闻 学术社 中泰证券研究所



4

投资建议及风险提示

投资建议

投资建议：

出版板块内头部公司2026年PE处于12-15倍，安全边际明显，且拥有高股息率优势，具备较高的配置性价比。

建议关注：

- (1) 区域优势显著，渠道价值有望持续挖掘的国有出版公司：中原传媒、中南传媒、南方传媒、山东出版、长江传媒、凤凰传媒、新华文轩、浙版传媒、皖新传媒、时代出版、中文传媒、城市传媒、内蒙新华。
- (2) 媒体资产储备较多，垂类内容优势明显的公司：中信出版、南方传媒、中国科传、中国出版、凤凰传媒、读者传媒等。
- (3) 优质IP内容储备充足、IP运营变现方式成熟的出版公司：荣信文化、中信出版、中文在线、掌阅科技、果麦文化、新经典、读客文化。
- (4) AI+教育布局领先的相关标的：南方传媒、世纪天鸿、中原传媒、皖新传媒。

风险提示：文化监管端的政策风险；国有传媒企业优惠政策变动；短视频直播电商图书折扣力度加大；研报使用的信息数据更新不及时的风险。

风险提示

- **文化监管端的政策风险：**图书出版属于内容行业，监管较严。业内公司作为内容出版发行平台，存在内容不合规导致产品下架风险。
- **国有传媒企业优惠政策变动：**国有文化传媒企业享受税收优惠政策，若税收政策发生变动，存在影响行业内公司盈利情况风险。
- **短视频直播电商图书折扣力度加大：**短视频直播电商在零售渠道增速明显，若其图书折扣力度进一步增强，恐将对行业内公司盈利空间造成挤兑。
- **研报使用的信息数据更新不及时的风险：**研究报告使用当前可获得的数据进行分析研究，若信息数据更新不及时，则存在报告结论不基于最新数据的风险。

中泰·传媒互联网研究

重要声明

- 中泰证券股份有限公司（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。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。
- 市场有风险，投资需谨慎。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。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。