仅供内部参考，请勿外传

学术科技出版标杆，AI+知识服务打开成长新空间

中泰证券 ZHONGTAI SECURITIES

中国科传（601858. SH）出版

证券研究报告/公司深度报告

2026 年 09 月 05 日

评级： 增持（首次）

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

Email：kangyw@zts.com.cn

分析师：李昱喆

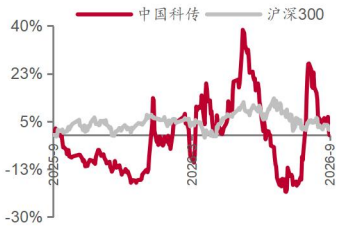
执业证书编号：S0740524090002

Email：liyz05@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	790.50
流通股本(百万股)	790.50
市价(元)	21.50
市值(百万元)	16,995.75
流通市值(百万元)	16,995.75

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,958	3,013	2,914	3,020	3,122
增长率 yoy%	3%	2%	-3%	4%	3%
归母净利润（百万元）	433	484	488	522	556
增长率 yoy%	-16%	12%	1%	7%	7%
每股收益（元）	0.55	0.61	0.62	0.66	0.70
每股现金流量	0.45	0.75	1.44	0.55	0.36
净资产收益率	8%	8%	8%	8%	8%
P/E	39.3	35.1	34.8	32.6	30.6
P/B	3.2	3.0	2.9	2.8	2.6

备注：股价截止自2026 年 09 月 04 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄。

报告摘要

- **公司概要：学术科技出版标杆，推进知识服务与 AI 赋能。**公司由中国科学院主管主办，依托科学出版社品牌，科研资源优势明显，主营图书、期刊、出版物进出口及知识服务等业务，是国内学术科技出版领域的标杆公司之一。公司坚定推进战略升级，2019 年起布局专业知识库等知识服务产品，2025 年推出医学大模型“远至”，并尝试拓展 AI 知识服务变现路径。公司经营基本面扎实，2025 年归母净利润达 4.8 亿元，归母净利率达 16.1%。

- **行业分析：学术科技出版市场韧性足，看好向知识服务商升级。**学术科技出版属于专业出版范畴，需求较刚性，图书领域，产品定价水平优于大众图书，市场稳定性较强。期刊领域，海外头部出版商已形成较高集中度格局；国内政策持续引导国内学术科技期刊高质量、集群化发展，科技财政投入持续加码，叠加国内科研人员发文需求持续增长，本土期刊承接优质学术成果、拓展 APC 服务收入的空间可观。根据我们假设测算，在中性情景下，国内 OA 期刊有望承接 APC 年收入增量为 10.7 亿元左右。
  - 同时，海外龙头 Elsevier 已验证“内容数据资产化+AI 产品矩阵+知识服务变现”的转型路径，AI 技术正推动行业内公司向知识服务商升级，伴随通用大模型持续往垂类领域渗透以及 AI4S 发展下，垂类科研数据价值持续凸显，科研 AI 数据集市场具备广阔成长空间。

- **经营分析：主业稳中有增，打造知识服务场景，看好向“中国 Elsevier”定位进军。**
  - **本土资源壁垒深厚，致力于打造“中国 Elsevier”。**公司基于科学出版社品牌夯实内容优势，形成独家学术资源壁垒，通过海外并购、与 Elsevier 合资创办企业等方式推进国际化布局，有望受益于政策支持，参考 Elsevier 发展路径，看好向“中国 Elsevier”定位进军。
  - **图书业务平稳，期刊业务看好规模扩张。**公司内容与品牌壁垒突出，图书业务收入端保持平稳，一般图书折扣率显著优于行业平均，盈利稳定性强。期刊业务收入与毛利率稳中向好，期刊矩阵完备，出版与合作期刊数量、单刊发文量稳步提升，学术认可度较高，增长弹性凸显。
  - **AI 赋能效果显著，看好打造知识服务场景。**公司知识服务收入稳定增长，盈利水平提升明显，以全学科数字资源、医学权威数据、期刊内容等垂类资产为核心，构建四大知识服务板块。其中，医学领域“远至”大模型及配套产品矩阵商业化进展顺利；期刊领域 SciEngine 平台搭建起全流程知识服务体系，持续探索多元变现模式，向垂类 AI 知识服务商升级可期。

- **盈利预测、估值及投资评级：**我们预计中国科传 2026-2028 年收入分别为 29.14/30.20/31.22 亿元，分别同增-3.26%/+3.63%/+3.38%。利润端考虑到公司稳步控制费用支出以及经营效率提升，我们预计 2026-2028 年归母净利润分别为 4.88/5.22/5.56 亿元，分别同增+0.79%/+6.97%/+6.62%，对应 PE 估值分别为 34.8x/32.6x/30.6x。我们选择出版行业内同样从事专业与大众图书出版公司作为可比

仅供内部参考，请勿外传

对象，包括中信出版、中国出版、凤凰传媒。参考同业可比公司，考虑到公司主业增长向好，且利用垂类内容数据优势拓展知识服务布局，有望打开业绩成长空间，给予估值溢价具备合理性，建议持续关注，首次覆盖，给予“增持”评级。

- **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；第三方数据失真的风险。

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

公司概览：学术科技出版标杆，推进知识服务与 AI 赋能 5
学术科技出版代表，推进知识服务与 AI 赋能 5
盈利能力稳定，经营基本盘扎实 6
行业分析：学术科技出版市场韧性足，看好向知识服务商升级 7
学术科技出版市场韧性足，国内期刊承接 APC 收入增量可观 7
海外 Elsevier 转型效果显著，看好国内学术科技出版向知识服务商升级 11
经营分析：主业稳中有增，打造知识服务场景，看好向“中国 Elsevier”定位进军 16
本土资源壁垒深厚，致力于打造“中国 Elsevier” 16
图书业务平稳，期刊业务看好规模扩张 16
AI 赋能效果显著，看好打造知识服务场景 20
盈利预测与估值 23
盈利预测 23
风险提示 25
文化监管端的政策风险 25
国有传媒企业优惠政策变动 25
短视频直播电商图书折扣力度加大 25
研报使用的信息数据更新不及时的风险 25
第三方数据失真的风险 25

图表目录

图表 1： 公司发展历程 5
图表 2： 公司股权结构（2026H1） 6
图表 3： 2021-2026H1 公司收入与归母净利润及同比增速（亿元，%） 6
图表 4： 2021-2025 年公司收入构成（亿元） 7
图表 5： 2021-2025 年公司毛利构成（亿元） 7
图表 6： 2021-2026H1 公司费用率情况（%） 7
图表 7： 2021-2026H1 公司毛利率与归母净利率情况（%） 7
图表 8： 2021-2025 科技图书市场码洋及增速情况（亿元，%） 8
图表 9： 2024-2025 年一般图书细分品类平均定价情况（元） 8
图表 10： 2025 年海外学术期刊市场格局（%） 8
图表 11： 海外头部学术科技出版公司旗下期刊情况 8
图表 12： 2021-2025 年国内作者 OA 文章发表数量（万篇） 9
图表 13： 2024 年主要国际学术科技出版社的 APC 平均值（美元/篇） 9
图表 14： 2024 年国内学术科技期刊收入与支出情况（万元） 10
图表 15： 国内学术科技期刊政策梳理 10
图表 16： 2020-2024 年国家财政科学技术支出情况（亿元） 11
图表 17： 2026 年国内 OA 期刊承接 APC 收入增量空间测算（亿元） 11
图表 18： 2021-2025 年 Elsevier 收入与利润情况（百万英镑） 12
图表 19： 2021-2025 年 Elsevier 收入构成情况（%） 12
图表 20： Elsevier AI 产品矩阵 12
图表 21： Claude Science 同 Elsevier 对比分析 13
图表 22： AI 赋能学术科技出版示意图 14
图表 23： 学术科技出版转型架构 14
图表 24： 2025 年高校科研机构在 AI4S 科研流程环节大模型使用分布情况（%） 15
图表 25： 2024-2030E 全球与亚太地区科研 AI 数据集及许可市场规模（亿美元）

仅供内部参考，请勿外传

..... 15
图表 26： 2025 年中国科传与 Elsevier 经营情况梳理 16
图表 27： 公司累计入选各级各类重要基金情况梳理 17
图表 28： 2021-2025 年公司图书业务收入构成（亿元） 17
图表 29： 2021-2025 年公司图书业务细分毛利率（%） 17
图表 30： 出版公司一般图书折扣率对比（%） 18
图表 31： 2021-2025 年公司期刊业务收入及同比增速（亿元，%） 18
图表 32： 2021-2025 年公司期刊业务毛利率（%） 18
图表 33： 2025 年公司主要期刊收入情况（万元） 19
图表 34： 公司代表期刊影响力梳理 19
图表 35： 2021-2025 年公司出版与合作期刊数量（种） 20
图表 36： 2021-2025 年 Science Bulletin 和 National Science Review 发文量变化情况（篇） 20
图表 37： 2021-2025 年公司其他（知识服务）业务收入及同比增速（亿元） 20
图表 38： 2021-2025 年公司其他（知识服务）业务毛利率（%） 20
图表 39： 公司知识服务与 AI 布局梳理 21
图表 40： 中科医云临床案例资源 21
图表 41： 数字人及 AI 慢病管理助手 21
图表 42： 公司 SciEngine 平台服务架构 22
图表 43： 公司分产品收入及毛利率预测（百万元） 24
图表 44： 可比公司估值 25

仅供内部参考，请勿外传

公司概览：学术科技出版标杆，推进知识服务与 AI 赋能

学术科技出版代表，推进知识服务与 AI 赋能

- **学术科技出版代表，推进知识服务与 AI 转型。**中国科传依托科学出版社品牌，主要从事图书、期刊、出版物进出口及知识服务等业务，为科研机构、高校、各领域专业人士等提供学术科技出版、科研知识服务等服务。

- 公司前身为 1954 年成立的科学出版社，2017 年成功登陆 A 股市场，开启资本化发展新阶段。 2019 年，公司推进向知识服务商转型，推出“科学文库”“中科医库”等知识服务产品，并完成对法国 EDPSciences 100%股权收购，加快国际期刊资源整合与国际化布局。2021 年以来，公司持续完善知识服务体系，并于 2025 年打造医学人工智能大模型“远至”，将 AI 深度赋能科技知识服务，并尝试拓展 AI 知识服务变现路径。

图表 1：公司发展历程



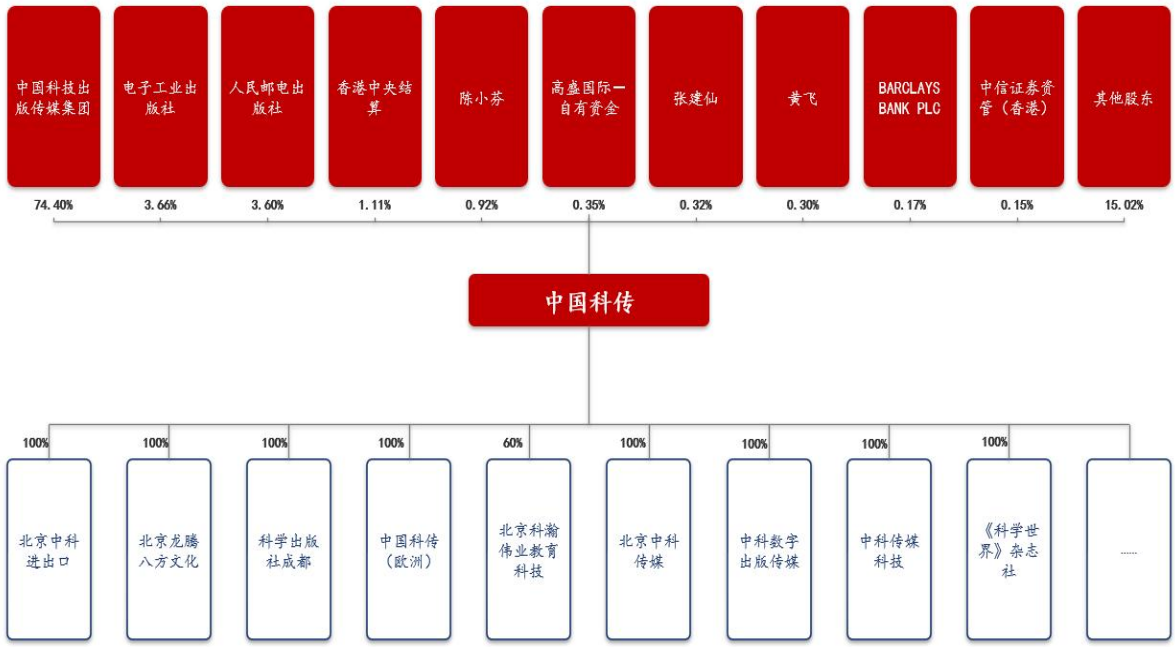
来源：公司公告，中国科传官网，证券之星，科学出版社，中泰证券研究所

- **中国科学院主管主办，科研资源储备丰富。**截至 2026H1，公司控股股东中国科技出版传媒集团持股 74.4%，而中国科学院控股（简称国科控股）通过出版传媒集团持有公司股权，为公司最终实控人。

- 国科控股代表中国科学院统一负责对院投资企业依法行使出资人权利，并承担相应的保值增值责任。中国科学院作为国内自然科学顶级学术机构以及国家科学技术思想库，拥有丰富的科研资源、学术成果及人才储备，公司有望依托中国科学院科研资源与学术网络，在学术科技出版、知识服务等领域实现深度协同与业务赋能。

仅供内部参考，请勿外传

图表 2：公司股权结构（2026H1）

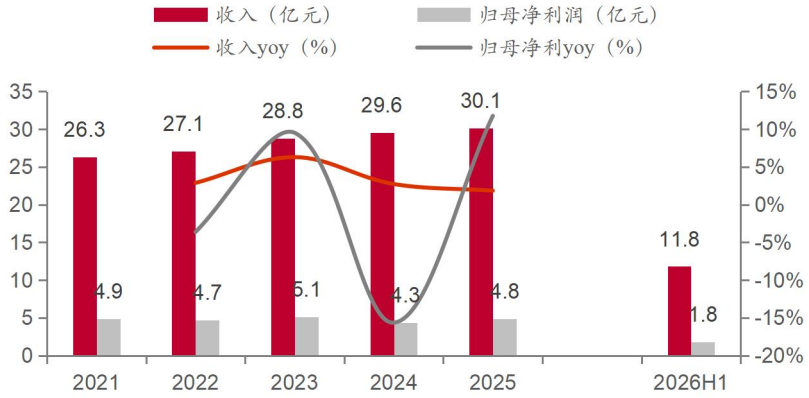


来源：公司公告，iFind，中泰证券研究所（注：子公司数据截至 2026 年半年报。）

盈利能力稳定，经营基本盘扎实

- **收入与利润整体稳定，经营基本盘扎实。**2021-2025 年，公司收入端整体保持平稳增长，2025 年达 30.1 亿元，同增 1.8%，而 2026H1 收入同比下降主要因出版物进出口业务因增值税政策变化导致收入同比减少。利润端整体保持稳定，其中 2023-2025 年波动较大主要因所得税政策变化影响。

图表 3：2021-2026H1 公司收入与归母净利润及同比增速（亿元，%）



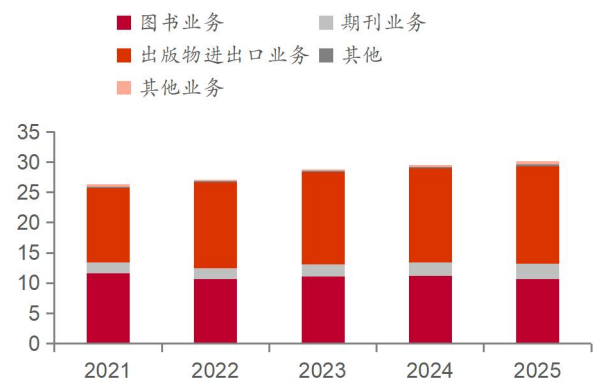
来源：iFind，中泰证券研究所

- **图书为核心收入与毛利支柱，期刊增量贡献明显。**收入构成方面，2021-2025 年，出版物进出口为公司第一大收入来源，2025 年实现收入 16.1 亿元，收入占比达 53.4%；图书业务收入有所下降，2025 年收入占比为 35.4%；期刊业务增长较快，收入规模从 2021 年 1.8 亿元增至 2025 年 2.6 亿元，2025 年收入占比达 8.5%。

- 毛利构成方面，图书业务仍为核心毛利支柱，2025 年毛利占比达 69.4%；期刊业务毛利贡献持续增强，毛利占比从 2021 年的 8.4%提升至 2025 年的 11.9%；出版物进出口业务毛利占比 2021-2025 年基本稳定在 10-13%区间。

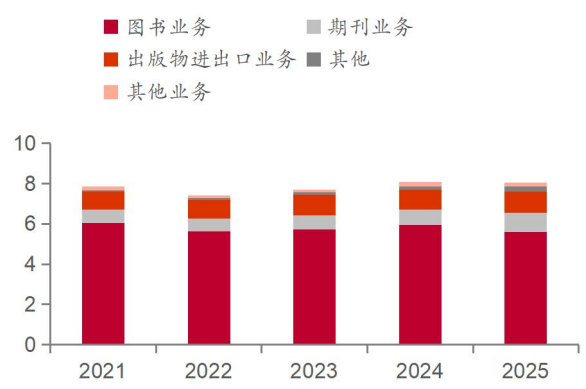
仅供内部参考，请勿外传

图表 4：2021-2025 年公司收入构成（亿元）



来源：iFind，中泰证券研究所

图表 5：2021-2025 年公司毛利构成（亿元）

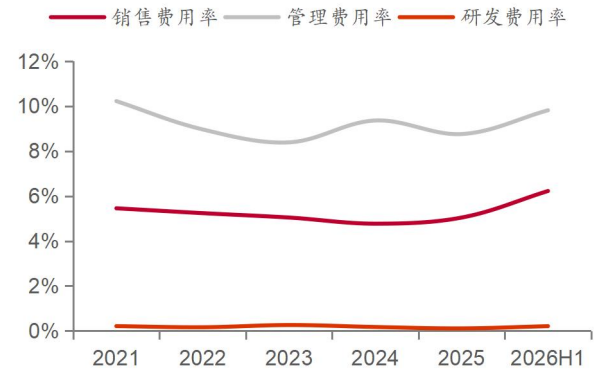


来源：iFind，中泰证券研究所

- **费用率控制良好，盈利能力较稳定。**公司费用率控制较好，得益于公司本身产品属性（受众需求刚性）以及自身加强职工薪酬等费用控制，使得费用总额整体稳定，在收入增长推动下，2021-2025 年整体费用率稳中有降。2026H1 费用率有所上升，一方面因公司收入下降，另一方面则因销售费用与管理费用略有增加所致。

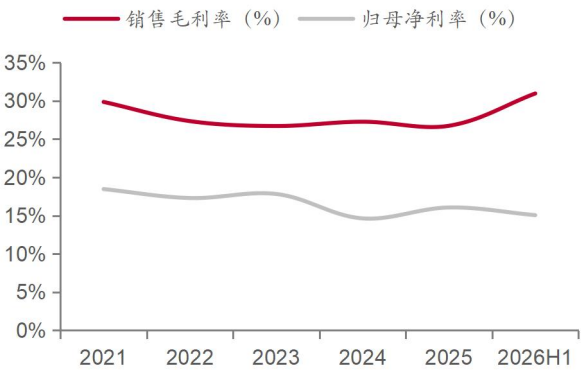
- 公司毛利率与归母净利率 2021-2025 年整体有所波动，但整体盈利能力仍较稳定，2025 年分别达 26.7%与 16.1%。

图表 6：2021-2026H1 公司费用率情况（%）



来源：iFind，中泰证券研究所

图表 7：2021-2026H1 公司毛利率与归母净利率情况（%）



来源：iFind，中泰证券研究所



行业分析：学术科技出版市场韧性足，看好向知识服务商升级

学术科技出版市场韧性足，国内期刊承接 APC 收入增量可观

- 学术科技出版属于专业出版范畴，涵盖科学、技术、医学、人文社科等领域，学科和内容的专业性较强，准入门槛较高。出版形式以图书、期刊为主。

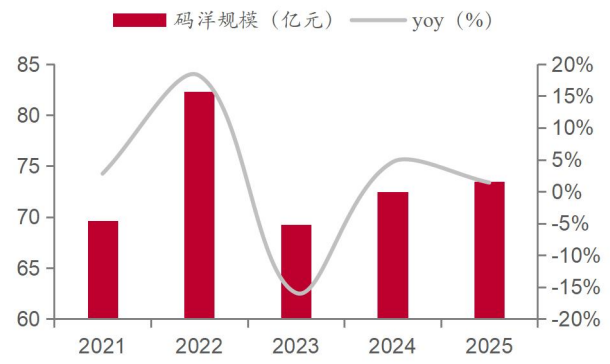
- **科技图书需求旺盛，市场规模与定价韧性足。**图书出版方面，科技图书作为一般图书细分品类，其中，纯学术产品受众更加聚焦，读者多为掌握专业技能的专职研究者或机构，知识需求刚性，而具备普适性的科普百科读物得益

仅供内部参考，请勿外传

于读者科普健康需求，景气度保持较好状态。故科技图书整体码洋规模具备较强韧性，由 2021 年 69.7 亿元增长至 2025 年 73.5 亿元。

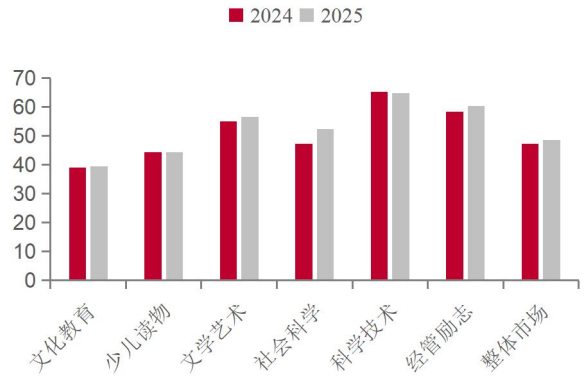
- 同时，科技图书因需求端旺盛，受众价格敏感度较低，相关产品平均定价水平高于其他图书品类，具备稳定的市场基础与议价能力。

图表 8：2021-2025 科技图书市场码洋及增速情况（亿元，%）



来源：国家出版发行信息公共服务平台，中泰证券研究所

图表 9：2024-2025 年一般图书细分品类平均定价情况（元）

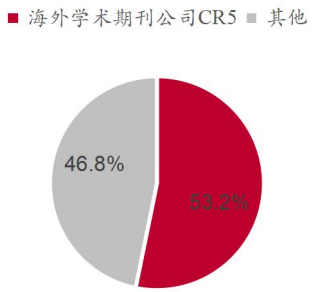


来源：书香上海，中泰证券研究所

- **海外学术科技期刊集中度较高，头部公司差异化优势显著。**期刊出版方面，海外市场中，学术期刊出版市场呈现中高集中度特征，2025 年行业前五的学术期刊出版公司合计占据市场 53.2%的收入份额，剩余 46.8%市场由大量中小机构分配。竞争格局呈现清晰梯队化，Elsevier、Springer Nature 等头部公司各自运营期刊数量均超 1,000 种，且在不同学科领域形成差异化优势，覆盖科研全链条、多学科基础研究等细分赛道。

- 整体来看，头部公司通过并购、规模扩张、学科深耕、品牌积累持续巩固壁垒，相应的差异化内容、全球化技术平台、编辑与同行评审网络、销售与分发体系优势进一步凸显，行业集中度有望持续提升。

图表 10：2025 年海外学术期刊市场格局（%）



来源：Dataintelo，中泰证券研究所（注：集中度参考指标为收入规模。）

图表 11：海外头部学术科技出版公司旗下期刊情况

公司	期刊数量	核心特征
Elsevier（RELX 旗下）	超 3,000 种	聚焦战略研究管理、研发表现、临床决策支持和专业教育，涵盖工程、计算机、医学等学科领域。
Springer Nature	超 3,000 种	在科学、技术、医学和人文社科学学术领域排名靠前。
Wiley	约 1,700 种	主要有化学、高分子与材料科学、地球与环境科学等学科内容。
Taylor&Francis	约 2,700 种	遍及人文、社会科学、行为科学等领域。

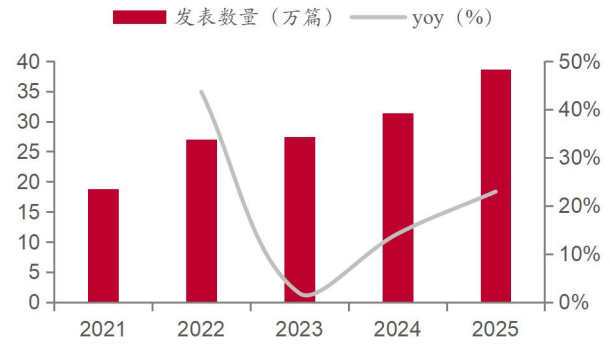
来源：励讯集团公告，太原工业学院，中国人民大学图书馆，安徽财经大学，昆明学院，中泰证券研究所（注：相关数据截至 2026 年 5 月。）

仅供内部参考，请勿外传

- **国内作者发文需求强劲，国内学术科技期刊重要性凸显。**近年来，国内作者论文发表与投稿需求持续强劲增长。2021-2025 年，我国作者 OA（开放获取）文章发文量从 18.8 万篇攀升至 38.6 万篇，4 年 CAGR 达 19.7%，主要发表在海外期刊。而全球 OA 期刊 APC（文章处理费、版面费）定价高昂，2024 年全球 APC 平均水平达 3,015 美元/篇。其中，头部国际学术科技出版社如 Springer Nature、Wiley 等 APC 均值高于全球均值。

- 发文需求高速增长叠加高昂的文章处理费定价，推动我国作者 APC 总支出规模提升明显，大量科研经费流向少数国际出版集团，加大了科研经费外流的压力。故国内学术科技期刊的性价比、重要性、以及加大力度提升学术水平的必要性持续凸显。

图表 12：2021-2025 年国内作者 OA 文章发表数量（万篇）



来源：SciELO，中泰证券研究所

图表 13：2024 年主要国际学术科技出版社的 APC 平均值（美元/篇）

出版社	APC 平均值/美元	
	统计全部 OA 期刊	不统计 APC 为 0 的 OA 期刊
Springer Nature	3,671	3,698
Wiley	3,654	3,658
Elsevier	3,454	3,487
Taylor&Francis	3,392	3,422
Frontiers	3,059	3,059
MDPI	2,939	2,939
IEEE	2,469	2,469

来源：中国科技期刊研究，中泰证券研究所

- **国内学术科技期刊集中度有较大提升空间，集群化趋势初现。**我国学术科技期刊从收支结构来看，市场分层特征突出。2024 年，年收入 100 万元以下期刊占比超 60%，而年收入超千万的期刊占比仅为 2.1%，达到千万元级收入和支出水平的期刊仍属少数，多数期刊仍处于中低规模运营状态，行业集中度有较大提升空间。

- 但是，中国科协之声数据显示，国内科技期刊出版资源通过逐步整合，2024 年已初步形成 63 个具有一定规模的期刊集群，涵盖期刊 3,294 种。集群化发展正逐步打破机构与地域限制，推动科技期刊“抱团发展”。

仅供内部参考，请勿外传

图表 14：2024 年国内学术科技期刊收入与支出情况（万元）

	总收入		总支出	
收入支出区间/万元	刊数/种	占比/%	刊数/种	占比/%
<10	422	9.1	177	3.7
10～	362	7.8	304	6.3
20～	361	7.8	357	7.4
30～	340	7.4	381	7.9
40～	304	6.6	353	7.3
50～	298	6.4	371	7.7
60～	251	5.4	301	6.3
70～	237	5.1	283	5.9
80～	188	4.1	254	5.3
90～	158	3.4	199	4.1
100～	250	5.4	331	6.9
120～	230	5.0	248	5.2
140～	160	3.5	205	4.3
160～	149	3.2	155	3.2
180～	95	2.1	104	2.2
200～	175	3.8	203	4.2
250～	135	2.9	124	2.6
300～	148	3.2	153	3.2
400～	162	3.5	139	2.9
600～	105	2.3	91	1.9
1000～	98	2.1	86	1.8
合计	4628	100	4819	100

来源：Univpubl，中泰证券研究所

- **国内期刊扶持引导持续落实，承接优质学术成果可期。**政策端对于国内学术科技期刊给予明确扶持引导，一方面，进行学术评价改革，破除唯论文、唯外刊导向，稳步建立代表作评价体系；另一方面，推进科技期刊集约化、集群化发展。

- 根据新京报信息，自 2026 年 3 月 1 日起，中国科学院停止使用科研经费和中央财政拨款支付 30 种国际高收费 OA 期刊的论文发表费用，涉及《自然—通讯》《科学进展》等知名刊物。我们认为，该举措是政策端对于学术评价改革的进一步落实体现，看好国内头部期刊承接优质学术成果，提升国际竞争力。

图表 15：国内学术科技期刊政策梳理

时间	政策名称	发布机构	相关内容
2019 年	《关于深化改革 培育世界一流科技期刊的意见》	中国科协、中宣部、教育部、科技部	构建期刊持续发展的体制机制和生态保障。提升科技期刊规模化、集约化办刊水平，推进科技期刊集团化建设，实现科技期刊数字化转型。吸引高水平论文在中国科技期刊首发。建设目标为到 2035 年，我国科技期刊综合实力跃居世界第一方阵，建成一批具有国际竞争力的品牌期刊和若干出版集团。
2020 年	《关于破除科技评价中“唯论文”不良导向的若干措施（试行）》	科技部	强化分类考核评价导向，对论文评价实行代表作制度，国内科技期刊论文原则上应不少于 1/3。鼓励财政资金资助的论文在高质量国内科技期刊发表。从严控制论文资助范围、从紧管理论文发表支出。不提倡将论文数量、影响因子作为宣传报道、工作总结、年度报告的重要内容。
2022 年	《关于开展科技人才评价改革试点的工作方案》	科技部等八部门	破除“唯论文”数量倾向，不把论文数量、影响因子高低等相关指标作为量化考核评价指标，鼓励科研人员把高质量论文更多发表在国内科技期刊上。
2025 年	《国家科学技术奖励条例实施细则》	科技部	国家自然科学奖方面，逐步提高主要论著在国内学术刊物上发表的比例。

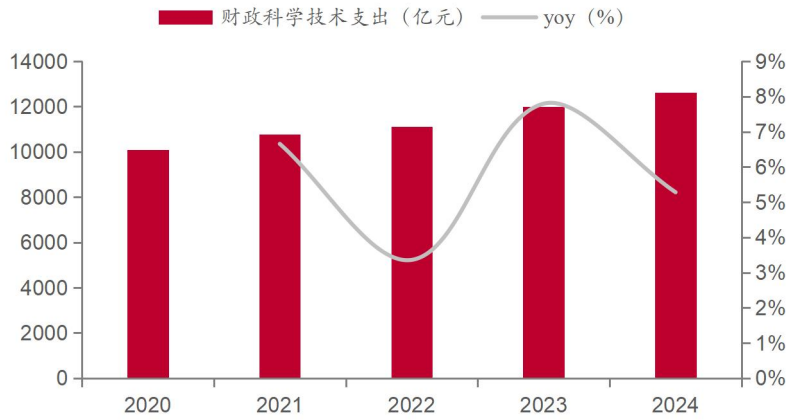
仅供内部参考，请勿外传

来源：中国科学技术协会，科技部，中国政府网，中泰证券研究所

- **科技财政投入持续加码，国内期刊影响力稳步攀升。**我国聚焦高水平科技自立自强，持续加码对科技财政投入，筑牢学术科技出版发展根基。2020-2024年，国家财政科学技术支出从10,095亿元增长至12,629亿元，4年CAGR达5.8%，为科技期刊能力建设提供了充足的资金保障。

- 在国家扶持与资源倾斜下，国内学术科技期刊影响力稳步攀升。《科技期刊世界影响力指数（WJCI）报告》2025版数据显示，学科排名位列全球前5%的中国科技期刊达76种，是2020版的9.5倍；收录中国科技期刊1,906种，比2020版增加了480种，本土学术科技出版阵地的支撑能力持续增强。

图表16：2020-2024年国家财政科学技术支出情况（亿元）



来源：国家统计局，中泰证券研究所

- **国内期刊承接APC收入增量可观，规模仍有望持续扩大。**我们尝试基于悲观、中性、乐观三种假设情景，通过回流论文数×国内期刊单篇可收取的APC价格，来测算国内OA期刊可承接国内学者投稿回流文章APC的收入增量空间。在中性情景下，国内OA期刊有望承接年收入增量为10.7亿元左右，且伴随国内期刊影响力与发文量增长，以及政策端扶持引导，该收入池仍有望持续扩大。

图表17：2026年国内OA期刊承接APC收入增量空间测算（亿元）

情景	回流比例（%）	回流论文数（万篇）	海外APC均价（元/篇）	国内APC均价（元/篇）	国内APC收入增量（亿元）
悲观	10%	3.1	22,100	17,143	5.4
中性	20%	6.3	22,100	17,143	10.7
乐观	30%	9.4	22,100	17,143	16.1

来源：清华大学出版社，中国科技期刊研究，SciELO，中国货币网，中泰证券研究所

海外Elsevier转型效果显著，看好国内学术科技出版向知识服务商升级

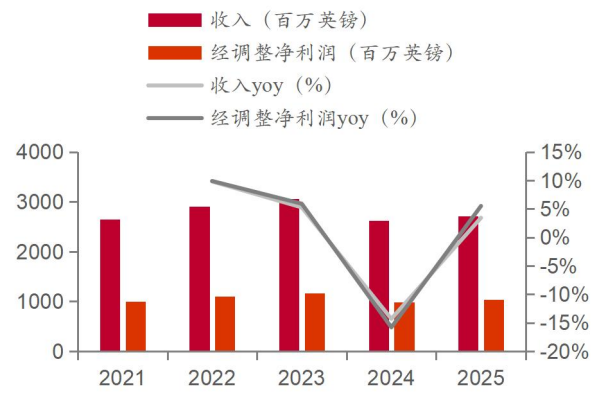
- **Elsevier盈利能力较强，高附加值数字化服务成为核心收入支柱。**海外头部学术科技出版公司中，以Elsevier为例，Elsevier隶属于全球专业信息分析和决策工具提供商励讯集团（RELX）旗下，作为科学、技术与医学部门运营，是集团最重要的品牌资产之一。2021-2025年，Elsevier收入与经调整净利润表现较稳定，2025年收入与经调整净利润分别达27.1亿英镑、10.4亿英镑，分别同增3.4%、5.5%。

- 收入构成中，Elsevier整体往数字化倾斜，高附加值数字化服务成为核心收入支柱，学术与政府基础研究为主要收入来源，2025年收入占比达55%，

仅供内部参考，请勿外传

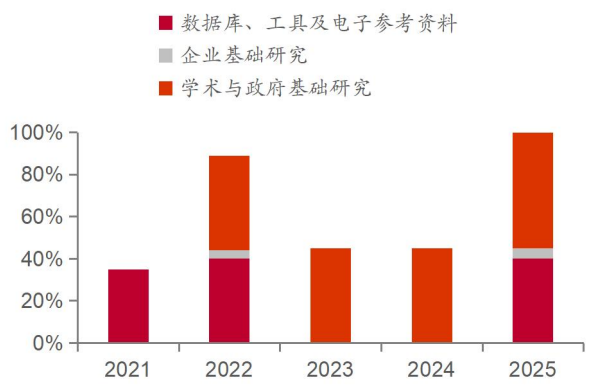
面向大学、政府实验室及研究机构提供订阅服务。而数据库、工具及电子参考资料收入占比稳中有升，2025 年收入占比达 40%，直接面向研究机构、医疗保健、公司提供服务。

图表 18：2021-2025 年 Elsevier 收入与利润情况（百万英镑）



来源：励讯集团公告，中国货币网，中泰证券研究所

图表 19：2021-2025 年 Elsevier 收入构成情况（%）



来源：励讯集团公告，中泰证券研究所（注：业务收入占比相关数据中，部分数值为估计值。）

- **Elsevier 构建 AI 产品矩阵，深度挖掘数据价值。**Elsevier 依托自身积累的学术文献、临床资料、化学专利等海量核心数据资产，根据学术与政府、企业等客户需求，构建了覆盖多场景的 AI 产品矩阵。其通过 AI 技术对自身积累的数据进行结构化加工、价值提炼及重新封装，将数据资源转化为垂直场景的专业化解决方案与产品，面向多类型客户提供订阅服务，实现分层商业化变现，完成数据价值的深度挖掘与落地。

图表 20：Elsevier AI 产品矩阵

产品	上线时间	底层数据	核心功能	定位	核心受众
ClinicalKey AI	2023 年 11 月	专业书籍、学术期刊、多媒体资料、临床计算器和患者教育资源	高效提炼高质量循证信息，回答复杂的临床问题，帮助医生做出快速、准确的临床决策	医学信息解决方案	医疗健康
Scopus AI	2024 年 1 月	摘要和引文数据库	引用总结、概念图谱、新兴主题检测、Copilot 查询优化	科研发现与趋势分析	学术与政府
Reaxys AI Search	2025 年 7 月	超过 1.21 亿份文档，其中包括 4,600 万份专利，文档涵盖了化学领域的所有方面	文献快速查找、AI 摘要生成	化学相关研发	企业
LeapSpace	2026 年 1 月	经过同行评审的科学内容	全面支持从文献分析、假设生成到数据探索在内的科研全链条工作流程	科研级 AI 工作平台	学术与政府+企业

仅供内部参考，请勿外传

来源：励讯集团公告，爱思唯尔，爱思唯尔服务号，PR Newswire，中国社会科学院图书馆，出版人杂志，中泰证券研究所

- **通用大模型同垂类数据公司互补，AI4S 内容质量仍需专业数据支撑。**通用大模型公司伴随能力迭代，逐渐往垂类领域渗透，OpenAI、Anthropic 均布局生物科研赛道，重点开拓 AI4S（AI for Science）应用。AI4S 是业界公认为第五大科研范式，借助大模型的生成能力，AI4S 可以持续探索未知科研领域，例如发现此前不存在的分子结构，模型 7×24 小时持续运行，远超传统科研模式的范畴。其也被视为推动科研范式变革、加速科学发现的关键变量之一。巨头财经信息显示，截至 2026 年 4 月，AI4S 在部分行业可覆盖的下游（化工、医药等）市场规模已接近 11 万亿美元。

- 其中，Anthropic 发布的 Claude Science 定位为面向科学家的 AI 工作台，将科研活动拆成了统一能被逐步审计的工作流水线。就其同 Elsevier 关系而言，我们认为，双方属于互补而非市场担忧的替代关系。

- Claude Science 本质为偏入口层的 AI 科研平台，核心能力在于工作流编排、数据库连接与算力调度，易扩张、可复制；其预置的 UniProt、PDB 等科学数据库多为开放资源，标引深度、更新时效与错误校验均弱于商业专业库。而 Elsevier 立足内容与数据资产层，依托长期数据积累、授权与质量管控，数据质量优异，稀缺性明显、较难复制。故 Claude Science 在进一步落地与更深度输出时，仍需检索如 Elsevier 的垂类数据以保障内容质量。

图表 21：Claude Science 同 Elsevier 对比分析

	Claude Science	Elsevier	分析
产品定位	AI 科研工作台	专业信息、分析与解决方案	前者更偏入口层，后者更偏内容与数据资产层工具。
核心价值	统一环境、数据库（拥有超过 60 个科学数据库作为支持）、工具、计算资源	专有、高价值决策支持数据库	存在明显类型差异。
差异化来源	可审计工作流编排、数据库连接、算力调度等	数据积累、授权以及数据质量	前者易扩张，后者稀缺性明显，较难复制。

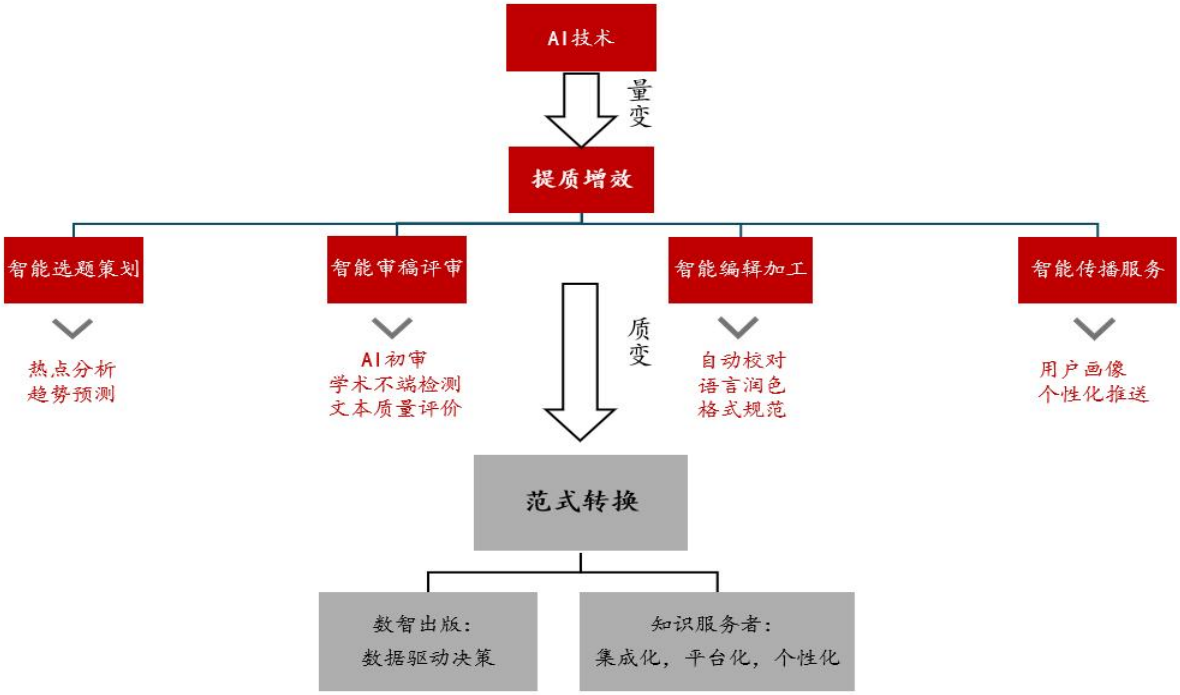
来源：新智元，励讯集团，TechCrunch，励讯集团公告，数据派 THU，中泰证券研究所

- **AI 技术驱动学术科技出版从提质增效向范式转换跃升。**通过参考海外学术科技出版公司发展模式，我们认为，学术科技出版作为知识和信息密集型产业，较为适配 AI 技术强信息处理能力，AI 赋能效果明显。在基础层面，可通过智能选题策划、智能审稿评审、智能编辑加工、智能传播服务等方式，进行 AI 全流程嵌入，实现出版效能的量变。

- 更深层的变革则在于范式质变：出版形态从数字出版升级为数智出版，决策由数据驱动并持续自优化；出版公司角色定位也同步由先前的知识内容加工者和提供者，升级为集成化、平台化、个性化的知识服务者，重塑学术科技出版生态。

仅供内部参考，请勿外传

图表 22：AI 赋能学术科技出版示意图

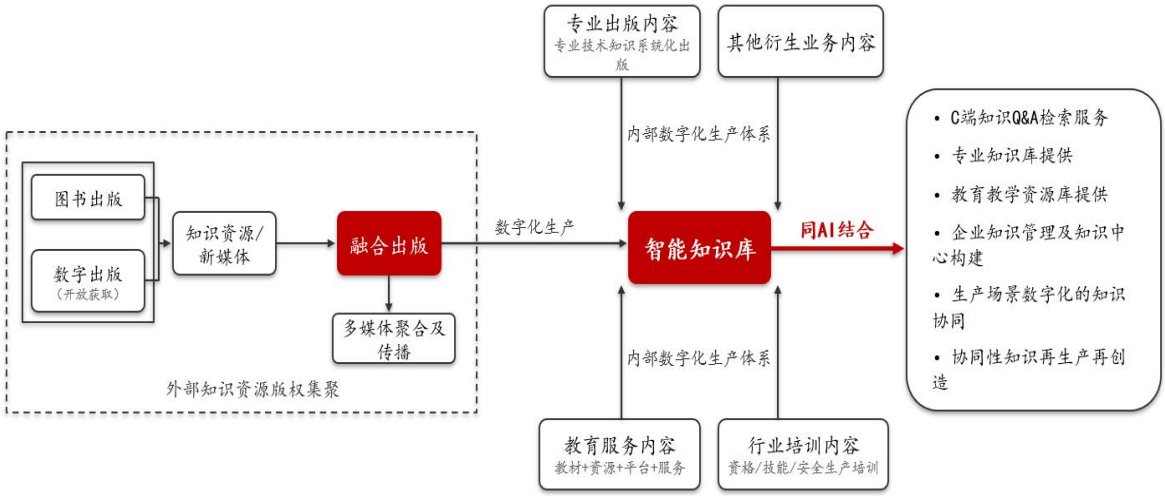


来源：编辑学刊，中泰证券研究所

- **看好 AI 助推学术科技出版向知识服务商升级。**对于学术科技出版未来发展转型方向，我们认为，行业在技术变革下不变的是知识内容的记录与传播价值，并有望以该方向为发展定位，通过融合出版完成资源沉淀。具体而言，相关公司外部集聚图书出版、开放获取数字出版等版权资源；内部打通专业出版、教育服务、行业培训等数字化生产体系，构建智能知识库，完成内容系统化整合。

- 在叠加 AI 技术进行知识库检索调用后，学术科技出版价值可由内容生产向多元知识服务延伸，可覆盖 C 端知识检索、专业知识库搭建、企业知识管理、知识再生产等场景，推动出版公司由内容处理公司向综合知识服务商升级。

图表 23：学术科技出版转型架构



来源：中国数字出版，中泰证券研究所

- **垂类高质量数据重要性凸显，科研 AI 数据市场广阔。**当前通用大模型持续迭代，逐渐聚焦向垂类行业深度落地，正经历从“拼算力”“拼算法”向“拼

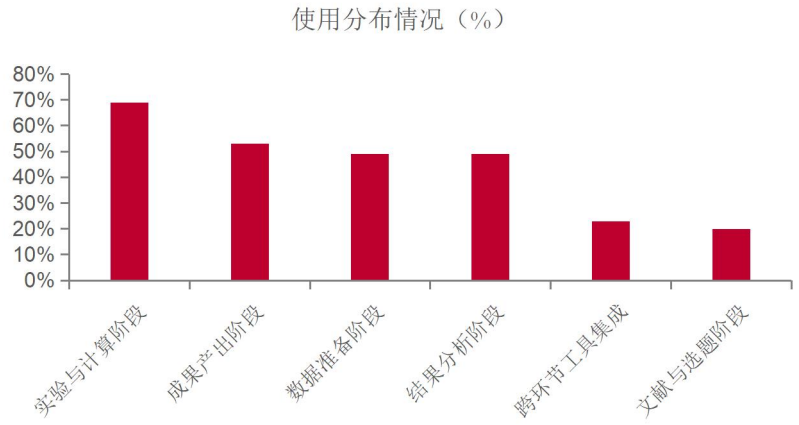
仅供内部参考，请勿外传

数据”的关键跃迁。在细分场景落地过程中，通用模型存在数据来源分散、质量参差等痛点，对垂类知识库的检索、调用以及垂类行业 know-how 赋能的需求明显提升，故高质量数据的价值持续凸显，市场规模广阔。

- 对于前文提及的 AI4S 科研场景而言，垂类数据重要性更加显著。我国高校与科研院所是 AI4S 落地与成果转化的核心阵地，大模型正逐步渗透科研全流程环节。根据弗若斯特沙利文上海 2025 年调研数据，高校科研机构在 AI4S 科研流程环节中，实验与计算阶段大模型使用占比最高，达 69%，已深度参与科研实践；成果产出阶段占比 53%，在流程性科研工作中实用价值凸显。

- 而 2025 年大模型在跨环节工具集成、文献与选题阶段使用占比分别仅为 23%、20%，应用仍以单点任务辅助为主，尚未贯通科研全流程，全流程的贯通需要流程上游的高质量科研数据集进行加持。未来 AI4S 平台打通科研数据库、专业软件与 Agent 工作流后，有望构建人机协同新型科研范式，持续释放高校科研机构成果转化潜力。

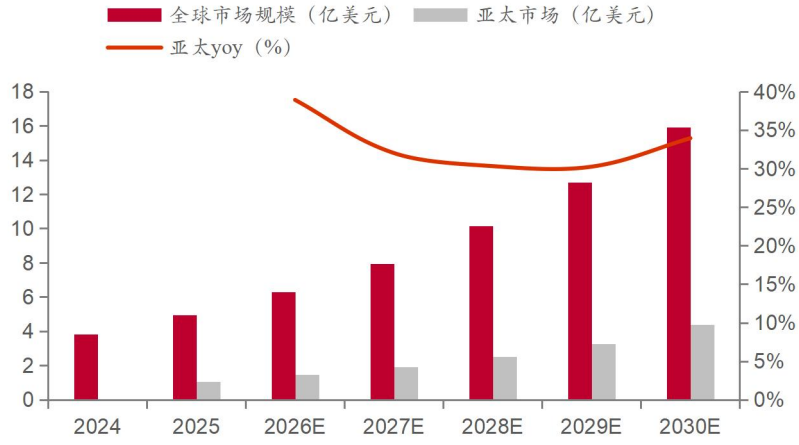
图表 24：2025 年高校科研机构在 AI4S 科研流程环节大模型使用分布情况（%）



来源：弗若斯特沙利文上海，中泰证券研究所

- Grand View Research 数据显示，全球科研 AI 数据集及许可市场规模有望从 2025 年的 5.0 亿美元增至 2030 年的 15.9 亿美元，5 年 CAGR 达 26.3%。其中，增长引擎正加速向亚太转移，受益于中国等国家对 AI 基础设施投入推动，亚太成为全球增速最快区域，市场规模有望由 2025 年 1.0 亿美元升至 2030 年的 4.4 亿美元，5 年 CAGR 达 33.0%。

图表 25：2024-2030E 全球与亚太地区科研 AI 数据集及许可市场规模（亿美元）



来源：Grand View Research，中国货币网，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

经营分析：主业稳中有增，打造知识服务场景，看好向“中国 Elsevier”定位进军

本土资源壁垒深厚，致力于打造“中国 Elsevier”

- **致力于打造“中国 Elsevier”。**中国科传同海外头部学术科技出版公司 Elsevier 相比，收入与利润方面，中国科传收入规模与盈利能力整体低于 Elsevier。内容规模与质量方面，Elsevier 期刊数量优势明显，且 2025 年 WoS 收录期刊占比约 79%，而中国科传约 29%。同时，Elsevier 已围绕科研、医疗等工作流形成较完备的数据、工具、产品生态，通过订阅模式变现，商业模式已基本完成迭代。

- 我们认为，中国科传基于科学出版社品牌持续夯实内容优势，本土资源壁垒深厚，内容储备与 Elsevier 聚焦的医学等方向相似，通过与 Elsevier 合资创办企业、海外并购、拓展知识服务业务、打造 AI 产品等方式加速扩大规模。公司后续有望受益于政策支持，参考 Elsevier 发展路径，看好向“中国 Elsevier”定位进军。

图表 26：2025 年中国科传与 Elsevier 经营情况梳理

	中国科传	Elsevier
收入	30.1 亿元	256.4 亿元
利润	归母净利润 4.8 亿元，扣非归母净利润 4.7 亿元	经调整净利润 97.8 亿元
期刊数量	825 种	2,900 种+
WoS 收录期刊数量	240 种	2,298 种
AI 产品	人工智能大模型“远至”，搭配、慢病管理助手及医学 AI 培训课程平台等，深耕医学领域。	包括 ClinicalKey AI、Scopus AI 等，产品聚焦医学、科研、化学等方面。

来源：各公司公告，iFind，爱思唯尔，爱思唯尔服务号，励讯集团公告，Clarivate，中国货币网，中泰证券研究所

图书业务平稳，期刊业务看好规模扩张

- **各级各类重要基金入选数量行业领先，筑牢内容与品牌双重壁垒。**公司依托丰富的国内外优质学术资源，深度承接国家重点科研与科技成果出版，多类基金入选规模位居行业前列：其中，科技部科技学术著作出版基金约 1,700 项、国家哲学社会科学成果文库 66 项。项目覆盖科技与人文社科核心学科，有效反映国内科研前沿水平情况，内容权威性与稀缺性突出，持续巩固公司科技出版领头羊的品牌地位，形成难以复制的核心竞争优势。

仅供内部参考，请勿外传

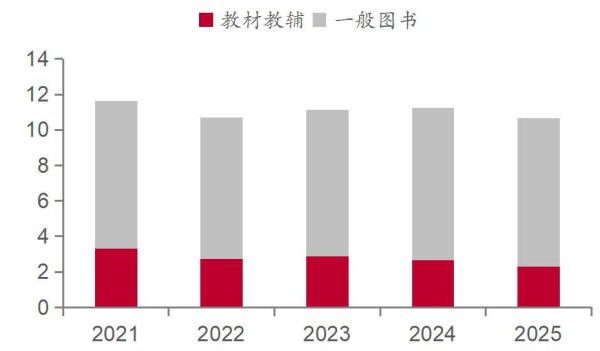
图表 27：公司累计入选各级各类重要基金情况梳理

基金项目	入选数量
中宣部主题出版项目	10 项
国家文化产业发展专项资金项目	10 项
国家出版基金项目	109 项
“十二五”国家重点出版规划项目	90 项
“十三五”国家重点出版规划项目	70 项
“十四五”国家重点出版规划项目	45 项
华夏英才基金项目	379 项
国家社科基金后期资助项目	43 项
国家哲学社会科学成果文库	66 项
科技部国家科学技术学术著作出版基金项目	约 1,700 项

来源：公司公告，公司官网，中泰证券研究所（注：数据截至 2026 年 9 月 2 日。）

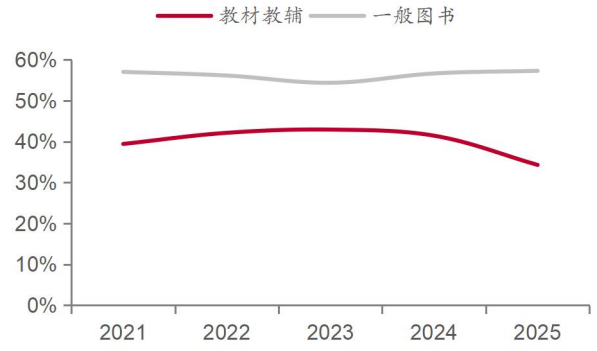
- **图书业务收入平稳，盈利结构持续向一般图书品类倾斜。**公司图书业务 2021-2025 年收入规模保持平稳，其中，一般图书（主要为学术专著，受众为科技、医学等领域师生及科研人员）为核心支柱，收入占整体图书收入比重稳定在 70%以上。毛利率方面，一般图书盈利能力显著优于教材教辅，2021-2025 年毛利率稳定在 54%-57%区间，业务盈利结构持续向高毛利一般图书品类倾斜。

图表 28：2021-2025 年公司图书业务收入构成（亿元）



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 29：2021-2025 年公司图书业务细分毛利率（%）



来源：公司公告，中泰证券研究所

- **一般图书折扣率优于行业，保证稳定盈利能力。**公司一般图书折扣率 2023-2025 年保持较高水平，明显高于行业平均折扣。公司折扣控制能力强，源于其图书以学术科技类内容为主，具备稀缺性与刚需属性，下游馆配、机构客户及专业读者价格敏感度低，使得公司议价能力较强；同时，渠道体系规范，较少依赖低价促销拉动销量，依托内容壁垒维持高折扣水平，进而助力公司保证稳定盈利能力。

仅供内部参考，请勿外传

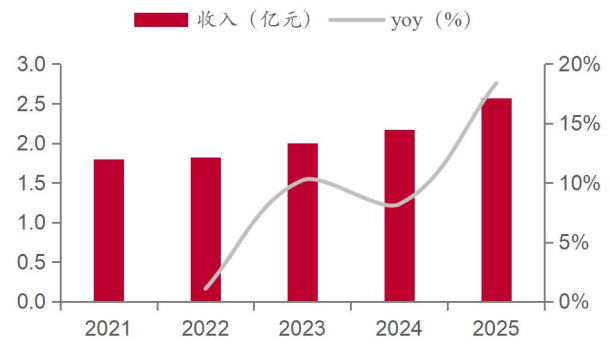
图表 30：出版公司一般图书折扣率对比（%）

	2023	2024	2025
中国科传	75.2%	80.7%	84.3%
中南传媒	64.2%	62.2%	58.7%
新经典	46.4%	45.9%	43.8%
中国出版	37.7%	36.2%	30.6%
平均折扣	55.9%	56.3%	54.4%

来源：各公司公告，中泰证券研究所（注：上述数据为估算口径，各公司实际折扣率以公司披露信息口径为主。）

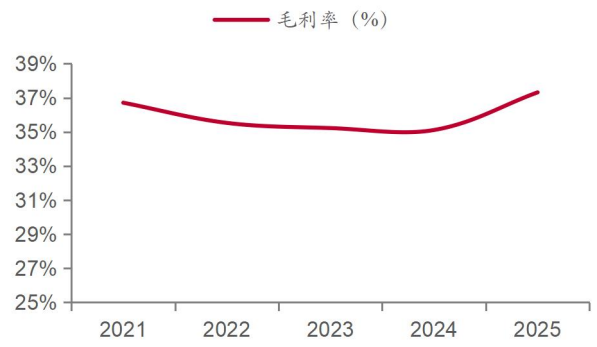
- **期刊业务收入、毛利率稳中向好。**公司期刊业务受益于政策扶持，持续扩大期刊集群规模，2021-2025 年收入保持较快增长，毛利率稳定，2025 年收入达 2.6 亿元，4 年 CAGR 达 9.3%，毛利率达 37.3%。其中，2025 年收入增速较快，主要系公司旗下《中国国家旅游》订阅量增加、子公司北京中科期刊新增期刊并加大销售推广所贡献。

图表 31：2021-2025 年公司期刊业务收入及同比增速（亿元，%）



来源：iFind，中泰证券研究所

图表 32：2021-2025 年公司期刊业务毛利率（%）

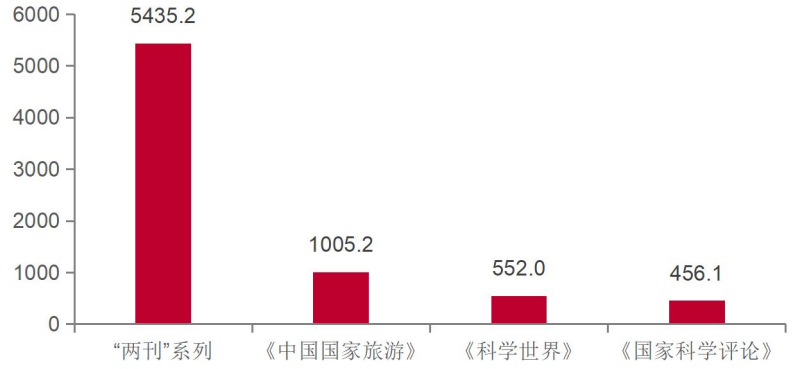


来源：iFind，中泰证券研究所

- **期刊矩阵完备、学术认可度与行业话语权优势突出。**公司期刊收入中，“两刊”系列（即《中国科学》系列中英文刊+《科学通报》中英文刊）为主要收入来源（2025 年收入占比达 21.2%），《中国国家旅游》订阅增量较明显，形成头部引领、多品类协同的期刊矩阵。学术影响力层面，公司“两刊”系列、《国家科学评论》影响因子排名靠前，主要刊物基本稳居 JCR（Journal Citation Reports）Q1 分区前列，2025 年 4 种期刊进入国际同学科排名前 5%，高学术认可度与强行业话语权优势突出。

仅供内部参考，请勿外传

图表 33：2025 年公司主要期刊收入情况（万元）



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 34：公司代表期刊影响力梳理

期刊名称	类别	2025 年影响因子（IF）	JCR 分区
Science Bulletin（《科学通报》英文版）	科技学术（隶属于“两刊”系列）	20.7	Q1 前 5%
National Science Review（《国家科学评论》）	科技学术	18.1	Q1
Science China Chemistry（《中国科学：化学》英文版）	科技学术（隶属于“两刊”系列）	9.8	Q1
Science China Life Sciences（《中国科学：生命科学》英文版）	科技学术（隶属于“两刊”系列）	9.6	Q1
Science China Physics, Mechanics & Astronomy（《中国科学：物理学 力学 天文学》英文版）	科技学术（隶属于“两刊”系列）	7.2	Q1

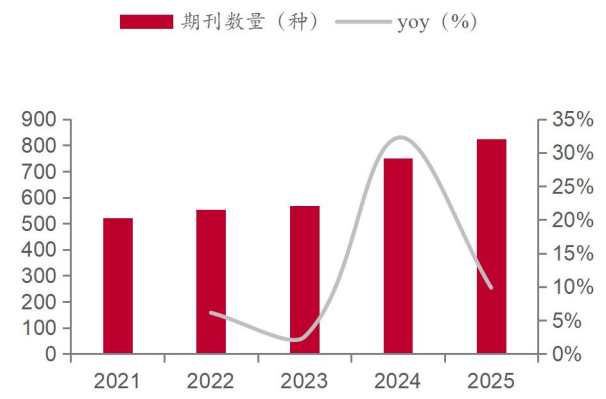
来源：中国科传，ScienceBulletin，中国科学杂志社，国家科学评论，中泰证券研究所

- **期刊数量持续增加，代表期刊稳步扩容，看好矩阵扩充与单刊发文量向上。**公司坚持“精品化、国际化、集群化、数字化、专业化”的办刊理念，在注重学术认可度的同时，也聚焦推动期刊矩阵集约化发展。公司出版与合作期刊品种数量稳步向上，2025 年达 825 种，4 年 CAGR 达 12.1%。2025 年 12 月，公司注册成立北京中科传媒，集中力量推进一流期刊建设，后续有望进一步推动公司期刊矩阵扩充与经营效率提升。

- 单期刊发文量保持稳增，2021-2025 年，公司代表期刊 Science Bulletin 年发文量由 362 篇稳步增至 639 篇，4 年 CAGR 达 15.3%；National Science Review 由 278 篇增至 592 篇，4 年 CAGR 高达 20.8%。公司期刊文章容量整体稳步扩充，有效承接国内学者回流发文，并持续吸引海外学者合作投稿，作者来源更加多元，国际学术话语权进一步夯实，看好发文量稳步向上。

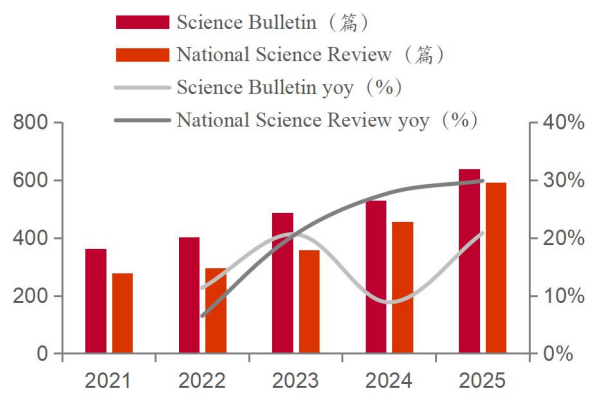
仅供内部参考，请勿外传

图表 35：2021-2025 年公司出版与合作期刊数量（种）



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 36：2021-2025 年 Science Bulletin 和 National Science Review 发文量变化情况（篇）

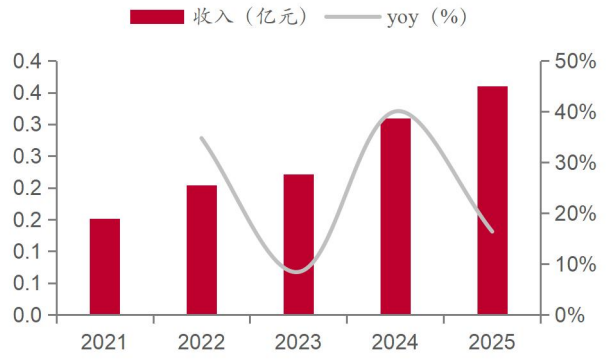


来源：ScienceBulletin，国家科学评论，中泰证券研究所

AI 赋能效果显著，看好打造知识服务场景

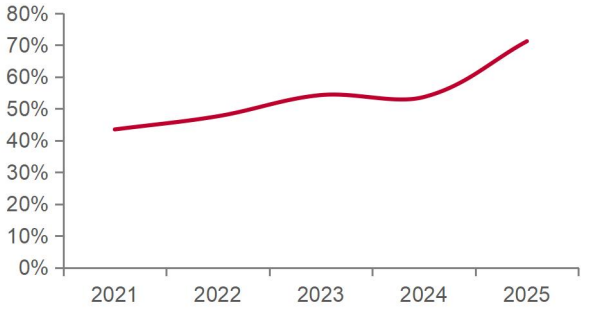
- **知识服务收入稳定增长，盈利水平提升明显。**公司其他业务以知识服务为核心，包括数字化产品销售及平台服务等，2021-2025 年该业务收入稳步扩容，从 0.15 亿元增长至 0.36 亿元。同时，该业务毛利率持续上行，由 2021 年的 43.5%提升至 2025 年的 71.2%。毛利率持续提升主要源于知识服务的轻资产属性，拥有高附加值，且数字化内容复用性强，而内容资源偏一次性投入，在规模效应下边际成本可持续摊薄，故能有效推动盈利水平提升。

图表 37：2021-2025 年公司其他（知识服务）业务收入及同比增速（亿元）



来源：iFind，中泰证券研究所

图表 38：2021-2025 年公司其他（知识服务）业务毛利率（%）



来源：iFind，中泰证券研究所

- **积极构建知识服务体系，推动向垂类 AI 知识服务商转型。**公司以垂类权威内容为核心，构建了层次分明的知识服务体系。公司将自身主业积累的全学科数字资源、专业学科特色资源、数字教材配套资源、丰富医学资源及权威期刊等数据资产进行结构化加工，分别打造专业学科知识库、数字教育云服务、医疗健康大数据、期刊融合平台四大板块，为用户提供系统化的“科研解决方案”（含文献检索分析、实验模拟、教研服务等），加速尝试构建“数据资产+知识服务+智能赋能”的融合生态。公司未来亦有望借助 AI 技术，同大模型等技术公司合作，共同探索“内容+AI”的 token 运营模式。

- 我们看好公司参考 Elsevier 数据资产价值挖掘路径，逐渐推动自身向垂类 AI 知识服务商转型，知识服务业务有望成为驱动业绩增长的新动能。

仅供内部参考，请勿外传

图表 39：公司知识服务与 AI 布局梳理

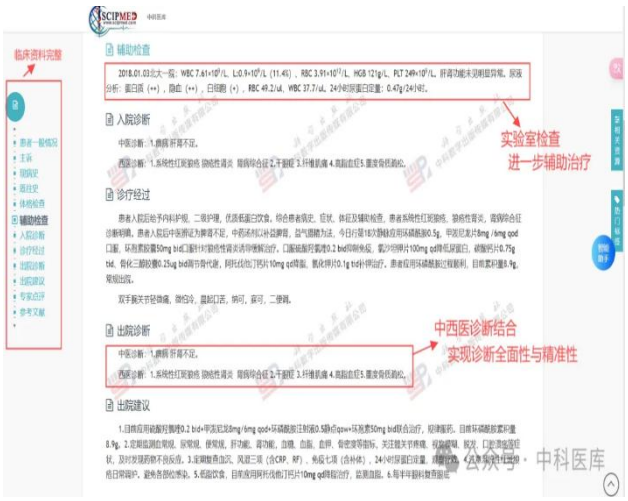
知识服务产品	核心数据资产	定位
“科学文库”、“细胞生物学 3D 资源库”等	全学科数字资源+专业学科领域特色数字资源	专业学科知识库
“中科云教育平台”、“中科助学通”等	数字教材、配套资源	数字教育云服务
人工智能大模型“远至”，搭配 AI 慢病管理助手及医学 AI 培训课程平台等	中科医云·学术资源库等医学资源	医疗健康大数据
SciEngine 学术期刊全流程数字出版与知识服务平台	权威期刊	期刊融合平台

来源：公司公告，中科数媒，中泰证券研究所

- **医学知识库持续迭代，医学大模型与产品矩阵商业化进展顺利。**其中，在医学领域，公司旗下中科数媒将现有临床案例库知识服务云平台“中科医库”升级为医学知识服务平台“中科医云·学术资源库”。该平台与全国顶尖三甲医院和权威专家精诚合作，分为西医系列数据库（包括病例影像、诊疗技术等医学知识库、经典临床案例、技能操作视频等，其中经典临床案例覆盖超 2,000 余种临床核心病种）与中医系列数据库（包括中医经典专著与教材等知识库、中医院临床案例、高清教学视频库等），所有资源均为独家、原创。该平台数据资源可满足辅助医学生和医生锻炼提升临床诊治能力需求。

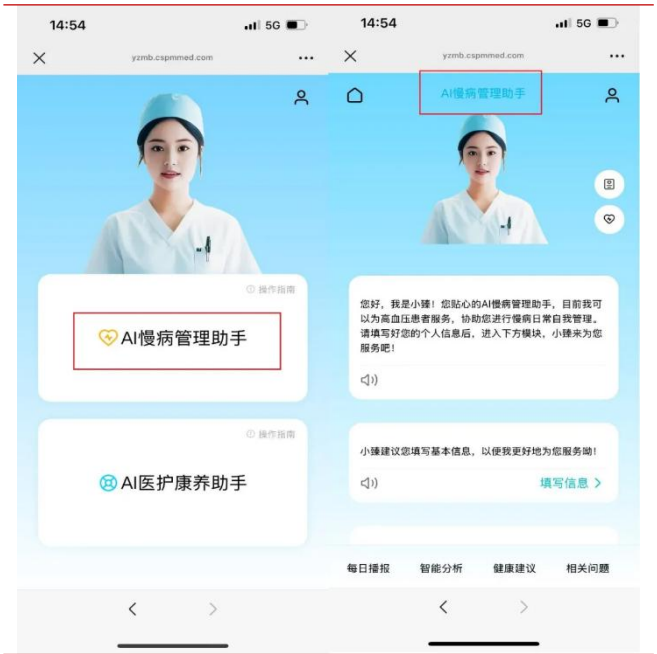
- 公司在知识服务平台基础上，搭载专属医学大模型“远至”，支持精准智能问答+专业知识溯源，形成了数字人、AI 慢病管理助手等产品矩阵，服务于中国电信、中国联通、地方卫健委、医院及高校等众多医学场景，提供专业医学解决方案。2025 年，“远至”实现营收 262 万元，占中科数媒总营收的比例约为 38%，伴随后续产品完善与客户拓展，有望实现收入持续增长。

图表 40：中科医云临床案例资源



来源：中科数媒，中泰证券研究所

图表 41：数字人及 AI 慢病管理助手



来源：中科数媒，中泰证券研究所

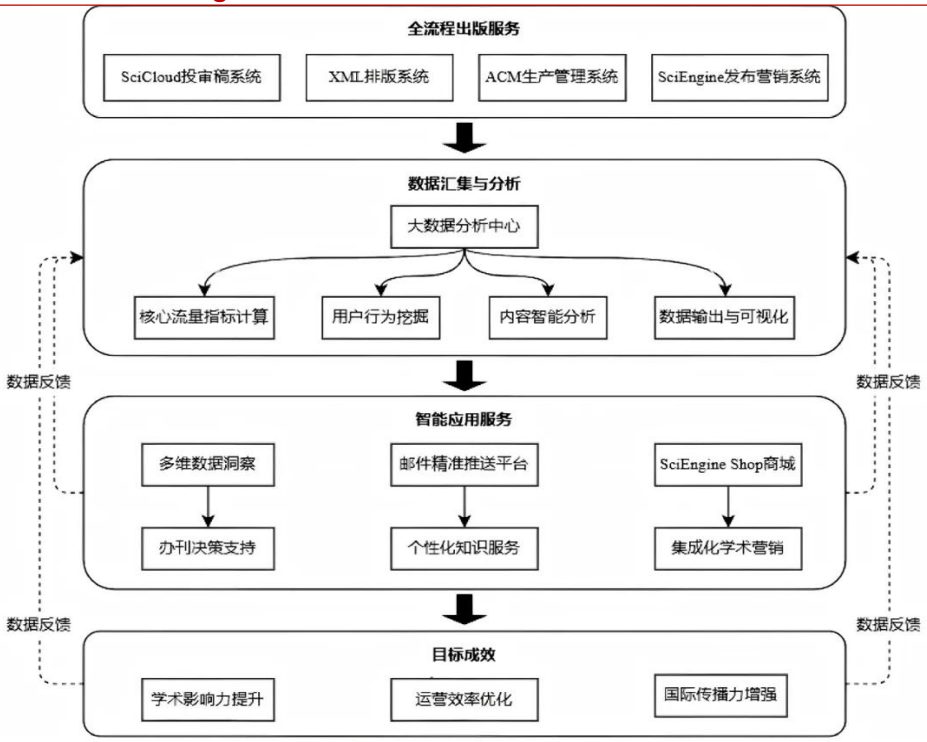
仅供内部参考，请勿外传

- **期刊服务平台经营向好，持续探索知识服务变现模式。**在期刊领域，公司基于权威、专业内容资源优势，打造期刊服务平台 SciEngine（科学引擎），从撰写与审稿服务、生产出版服务、发布与传播服务到学术提升、推广服务，搭建起全流程数字出版和知识服务体系。截至 2025 年，该平台读者遍布全球 200 余个国家和地区，展示期刊 696 种，SCIE/ESCI 收录期刊 161 种，78 种处于 Q1 区。

- 其中，SciEngine Shop 期刊商城提供学术内容的电子资源和纸质书刊线上订阅、采购支付和储运物流的一体化服务，面向个人读者和机构用户提供便捷、可定制的服务，支撑平台市场化运营。

- 该平台持续探索知识服务变现模式，有望通过集群化运营汇聚数据，面向用户提供学术影响力分析等数据服务，并与科研机构及企业合作，提供定制化知识解决方案、嵌入式科研工具或数据接口服务，实现“资源聚集—服务提升—用户增长—资源再聚集”循环可期。

图表 42：公司 SciEngine 平台服务架构



来源：中国科学技术期刊编辑学会，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

盈利预测与估值

盈利预测

- 我们对公司不同业务进行拆分，公司未来收入主要由图书业务、期刊业务、出版物进出口业务、其他等部分构成。

- **图书业务：**国内图书零售市场仍处于波动状态，但呈内容精品化、头部集中趋势。公司图书业务以学术专著为主，相应受众需求稳定，议价能力强，且公司不断强化精品出版，在数理化与交叉、地球科学等学科保持领先，后续在品牌影响力提升下，市占率有望稳步提升。我们预计 2026-2028 年图书业务收入增速为+2.8%/+2.8%/+2.7%，毛利率为 52.7%/53.0%/53.0%。

- **期刊业务：**政策端持续推动学术评价改革，强调国内学术科技期刊集约化、集群化发展。公司期刊业务受益于政策扶持，持续扩大期刊集群规模，出版与合作期刊品种数量 2025 年达 825 种，4 年 CAGR 达 12.1%，单期刊发文量保持稳增。在数量驱动下，我们看好公司期刊持续承接优质学术成果与 APC 收入，提升经营效率与国际竞争力。我们预计 2026-2028 年期刊业务收入增速为+17.9%/+13.6%/+10.7%，毛利率为 38.1%/38.8%/39.6%。

- **出版物进出口业务：**该业务主要面向高校、科研机构、图书馆等 2B/G 端客户提供外文图书、期刊及数据库等科研文献资源，由于文献资源采购需求较为刚性，公司依托全球采购网络与全国渠道形成较强壁垒，商业模式与盈利能力稳定。尽管 2026H1 该业务收入因增值税政策变化有所波动，但从年度维度看，伴随新版政策平稳延续，收入波动幅度有望收窄，看好业务基本面逐渐重回平稳运行轨迹。我们预计 2026-2028 年出版物进出口业务收入增速为-11.7%/+1.2%/+1.0%，毛利率为 6.6%/6.5%/6.6%。

- **其他：**该业务以知识服务为核心，包括数字化产品销售及平台服务等。Grand View Research 数据显示，亚太科研 AI 数据集及许可市场规模有望由 2025 年 1.0 亿美元升至 2030 年的 4.4 亿美元，5 年 CAGR 达 33.0%。公司以垂类权威内容数据为核心，包括全学科数字资源、专业学科特色资源、数字教材配套资源、丰富医学资源及权威期刊等，构建了层次分明的知识服务体系，尤其在医学领域，医学大模型与产品矩阵商业化进展顺利。后续伴随产品完善与客户拓展，知识服务业务收入有望跟随行业趋势保持较快增长，并通过挖掘内容高附加值特性，推动盈利水平提升可期。我们预计 2026-2028 年其他收入增速为+37.1%/+32.4%/+30.2%，毛利率为 71.9%/72.6%/73.4%。

- **其他业务：**其他业务收入主要为经营租赁带来的租金收入，占比较小，商业模式与盈利能力稳定。其他收入伴随宏观环境回暖，线下商业办公业态复苏，有望延续正向增长趋势，我们预计 2026-2028 年其他业务收入增速为+1.5%/+1.2%/+1.0%，毛利率为 43.0%/45.2%/44.3%。

- **费用率：**销售费用率方面，考虑到公司图书（尤其是教材教辅）、期刊产品在新的政策监管与引导背景下需要相应完善销售渠道和营销模式，销售费用率或将略有提升，我们预计 2026-2028 年销售费用率分别为 5.8%/5.9%/6.1%。管理费用率方面，公司不断加强精细化管理，控制库存，优化资金投入项目，持续提升运营效率，看好推动管理费用率保持稳定，我们预计 2026-2028 年管理费用率分别为 9.4%/9.5%/9.4%。研发费用率方面，公司稳步构建专业的技术研发团队，推动公司数字项目的开发建设，研发费用率有望保持稳定，我们预计 2026-2028 年研发费用率分别为 0.1%/0.1%/0.1%。

仅供内部参考，请勿外传

图表 43：公司分产品收入及毛利率预测（百万元）

业务名称		2025A	2026E	2027E	2028E
图书业务	收入	1067.8	1098.0	1129.0	1159.7
	yoy（%）		2.8%	2.8%	2.7%
	毛利率（%）	52.3%	52.7%	53.0%	53.0%
期刊业务	收入	256.6	302.6	343.7	380.5
	yoy（%）		17.9%	13.6%	10.7%
	毛利率（%）	37.3%	38.1%	38.8%	39.6%
出版物进口业务	收入	1608.7	1420.5	1437.5	1451.9
	yoy（%）		-11.7%	1.2%	1.0%
	毛利率（%）	6.5%	6.6%	6.5%	6.6%
其他	收入	36.1	49.4	65.5	85.2
	yoy（%）		37.1%	32.4%	30.2%
	毛利率（%）	71.2%	71.9%	72.6%	73.4%
其他业务	收入	43.4	44.0	44.6	45.0
	yoy（%）		1.5%	1.2%	1.0%
	毛利率（%）	47.8%	43.0%	45.2%	44.3%
合计	收入	3012.6	2914.5	3020.3	3122.4
	yoy（%）		-3.3%	3.6%	3.4%
	毛利率（%）	26.7%	28.9%	29.6%	30.2%

来源：iFind，中泰证券研究所

- 我们预计中国科传 2026-2028 年收入分别为 29.14/30.20/31.22 亿元，分别同增-3.26%/+3.63%/+3.38%。利润端考虑到公司稳步控制费用支出以及经营效率提升，我们预计 2026-2028 年归母净利润分别为 4.88/5.22/5.56 亿元，分别同增 +0.79%/+6.97%/+6.62%，对应 PE 估值分别为 34.8x/32.6x/30.6x。我们选择出版行业内同样从事专业与大众图书出版公司作为可比对象，包括中信出版、中国出版、凤凰传媒。中信出版主业图书出版发行深耕经管、少儿、动漫等赛道，并加速推进数智服务业务运营；中国出版所出版的图书品种涵盖工具书、文学、音乐等，并推动“文化+科技”业态创新如中华古籍大模型建设；凤凰传媒聚焦教材教辅、学术文化、科普类等图书，并拓展 AI+教育等创新业态。上述公司均与中国科传商业模式相近，有较好可比性。参考同业可比公司，考虑到公司主业增长向好，且利用垂类内容数据优势拓展知识服务布局，有望打开业绩成长空间，给予估值溢价具备合理性，建议持续关注，首次覆盖，给予“增持”评级。

仅供内部参考，请勿外传

图表 44：可比公司估值

证券代码	公司名称	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
300788.SZ	中信出版	48.6	1.3	1.5	1.8	2.1	37.4	31.6	27.1	23.6
601949.SH	中国出版	111.0	6.5	6.9	7.4	8.1	17.2	16.1	14.9	13.6
601928.SH	凤凰传媒	220.1	18.0	16.4	17.7	18.5	12.3	13.4	12.4	11.9
均值		126.6	8.6	8.3	9.0	9.6	22.3	20.4	18.2	16.4
601858.SH	中国科传	170.0	4.8	4.9	5.2	5.6	35.1	34.8	32.6	30.6

来源：iFind，中泰证券研究所（注：市值数据截至 2026 年 09 月 04 日，除中信出版以外，其余可比公司归母净利润均取自 iFind 一致预期。）

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。公司作为内容出版平台，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。

第三方数据失真的风险

- 研究报告部分使用可获得的第三方数据进行分析研究，若参考的第三方数据失真，则存在影响报告分析准确性的风险。

仅供内部参考，请勿外传

盈利预测表

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,736	1,844	1,854	1,761
应收票据	0	0	0	0
应收账款	139	132	134	136
预付账款	252	237	243	249
存货	457	580	564	557
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	3,198	2,345	2,398	2,633
流动资产合计	5,783	5,138	5,194	5,337
其他长期投资	40	38	36	34
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	197	198	198	199
在建工程	102	107	112	117
无形资产	131	146	167	173
其他非流动资产	1,433	3,085	3,090	3,095
非流动资产合计	1,902	3,573	3,603	3,618
资产合计	**7,686**	**8,711**	**8,797**	**8,955**
短期借款	0	798	560	375
应付票据	0	0	0	0
应付账款	696	734	733	739
预收款项	0	0	0	0
合同负债	870	842	872	902
其他应付款	92	92	92	92
一年内到期的非流动负债	9	9	9	9
其他流动负债	87	85	87	88
流动负债合计	1,753	2,560	2,353	2,205
长期借款	0	0	1	1
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	169	169	169	169
非流动负债合计	169	169	169	170
负债合计	**1,922**	**2,729**	**2,522**	**2,375**
归属母公司所有者权益	5,676	5,879	6,157	6,449
少数股东权益	88	104	118	131
所有者权益合计	**5,764**	**5,983**	**6,275**	**6,580**
负债和股东权益	**7,686**	**8,711**	**8,797**	**8,955**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**592**	**1,135**	**436**	**283**
现金收益	413	428	461	495
存货影响	86	-122	16	7
经营性应收影响	64	74	45	48
经营性应付影响	-70	38	-1	6
其他影响	99	719	-85	-272
投资活动现金流	**-279**	**-1,685**	**-43**	**-30**
资本支出	-19	-48	-56	-43
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-260	-1,637	13	13
融资活动现金流	**-232**	**657**	**-382**	**-346**
借款增加	-5	799	-238	-184
股利及利息支付	-221	-273	-305	-317
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-6	131	161	155

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**3,013**	**2,914**	**3,020**	**3,122**
营业成本	2,207	2,073	2,128	2,180
税金及附加	13	14	15	15
销售费用	152	169	179	189
管理费用	264	273	286	293
研发费用	3	3	3	4
财务费用	-114	-103	-106	-108
信用减值损失	-4	-5	-5	-5
资产减值损失	-48	-51	-54	-56
公允价值变动收益	7	16	17	18
投资收益	15	18	21	22
其他收益	51	54	56	57
营业利润	**510**	**516**	**552**	**586**
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	**510**	**516**	**552**	**586**
所得税	13	13	14	15
净利润	**497**	**503**	**538**	**572**
少数股东损益	13	15	16	15
归属母公司净利润	**484**	**488**	**522**	**556**
NOPLAT	386	403	434	466
EPS（摊薄）	0.61	0.62	0.66	0.70

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	1.8%	-3.3%	3.6%	3.4%
EBIT 增长率	1.0%	4.5%	7.9%	7.4%
归母公司净利润增长率	11.8%	0.8%	7.0%	6.6%
获利能力				
毛利率	26.7%	28.9%	29.6%	30.2%
净利率	16.5%	17.3%	17.8%	18.3%
ROE	8.4%	8.2%	8.3%	8.5%
ROIC	11.4%	14.7%	15.7%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	25.0%	31.3%	28.7%	26.5%
债务权益比	3.1%	16.3%	11.8%	8.4%
流动比率	3.3	2.0	2.2	2.4
速动比率	3.0	1.8	2.0	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	17	17	16	16
应付账款周转天数	118	124	124	122
存货周转天数	82	90	97	93
每股指标（元）				
每股收益	0.61	0.62	0.66	0.70
每股经营现金流	0.75	1.44	0.55	0.36
每股净资产	7.18	7.44	7.79	8.16
估值比率				
P/E	35	35	33	31
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	27	26	24	22

来源：iFind，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

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。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
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。