下载日志已记录，仅供内部参考

中泰证券 ZHONGTAI SECURITIES

证券研究报告

出版行业三季报总结：底部回升，向新而行

2026.11.02

中泰证券·传媒互联网研究团队
康雅雯 S0740515080001
李昱喆 S0740524090002

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

中泰证券 ZHONGTAI SECURITIES

核心观点

出版观点总结：

2026Q1-Q3出版行业营收892.4亿元，同比减少7.1%；归母净利润93.3亿元，同比减少12.0%。2026Q3营收305.0亿元，同比减少0.7%；归母净利润25.5亿元，同比增长6.0%。营收在教辅征订监管稳定、经营模式持续优化下实现改善，而归母净利润则伴随各家公司加强费用管控，同样实现企稳。其中，央企出版集团经营端继续承压；地方国企出版集团整体仍有承压，但已有所改善；民营出版公司业绩分化显著。我们认为，行业当前受教辅监管等因素的影响，短期业务端仍有波动，但波动幅度正逐渐趋于收敛，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，逐步企稳回暖。

出版赛道攻守兼备。防守维度，出版安全资产标签不变，国有出版教材教辅业务短期受政策影响程度可控且在改善，我们看好其在中长期凭借国有背书、内容、渠道等优势提升市占率。出版具备安全边际，当前板块估值处于低位，收益率表现稳定，地方国有出版2025年分红金额保持稳健，分红比例具备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、渠道控制力优势，突破智慧教育、研学业务、课后服务、老年业务落地，挖掘线下门店空间与权威垂类内容价值，叠加IP运营与AI相关布局深化，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、南方传媒、山东出版、中南传媒、浙版传媒、长江传媒、凤凰传媒、新华文轩、皖新传媒、时代出版、中文传媒、城市传媒等。

建议关注媒体资产储备较多，垂类内容优势明显的公司：中国科传、中信出版、南方传媒、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、中文在线、中信出版、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	25.7	48.8	-2.1%	-14.5%	8.6%	36.8%	66.8
	中国科传	20.1	159.1	3.6%	1.2%	9.9%	10.9%	35.2
	中国出版	5.2	98.8	-2.2%	-3.7%	9.0%	18.5%	18.7
地方国企出版集团	山东出版	6.9	144.4	2.8%	-3.5%	11.9%	43.6%	12.6
	凤凰传媒	8.8	224.2	0.3%	2.4%	12.3%	5.2%	17.2
	中文传媒	7.3	98.1	-5.6%	-29.3%	8.9%	66.4%	35.3
	南方传媒	14.7	129.6	4.6%	9.1%	12.6%	11.4%	10.2
	城市传媒	5.2	34.2	-1.6%	-	5.4%	36.6%	-
	中南传媒	11.2	201.0	3.8%	1.7%	10.4%	58.8%	13.2
	中原传媒	13.2	135.1	-0.5%	8.4%	11.0%	48.1%	9.9
	皖新传媒	5.2	102.6	-1.6%	4.5%	6.5%	93.3%	21.8
民营出版公司	荣信文化	24.6	20.8	-2.0%	-	3.4%	21.0%	-
	果麦文化	32.7	32.3	12.5%	-	7.5%	4.7%	-
	中文在线	22.1	161.1	11.2%	-	-22.5%	1.7%	-
	掌阅科技	24.3	106.6	9.5%	-	4.1%	12.3%	-
	新经典	14.8	22.8	-5.9%	-18.9%	7.3%	10.0%	30.7
	世纪天鸿	10.2	37.3	7.3%	-5.7%	5.4%	9.6%	437.6
	读客文化	8.7	34.9	-3.1%	-29.9%	5.9%	4.7%	165.0

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10月30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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

中泰证券
ZHONGTAI SECURITIES

目录

CONTENTS

① 出版行业业绩实现改善，后续景气度有望企稳

② 国有出版有所改善，民营出版分化明显

③ 投资建议及风险提示

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

中泰证券
ZHONGTAI SECURITIES

1 出版行业业绩实现改善，后续景气度有望企稳

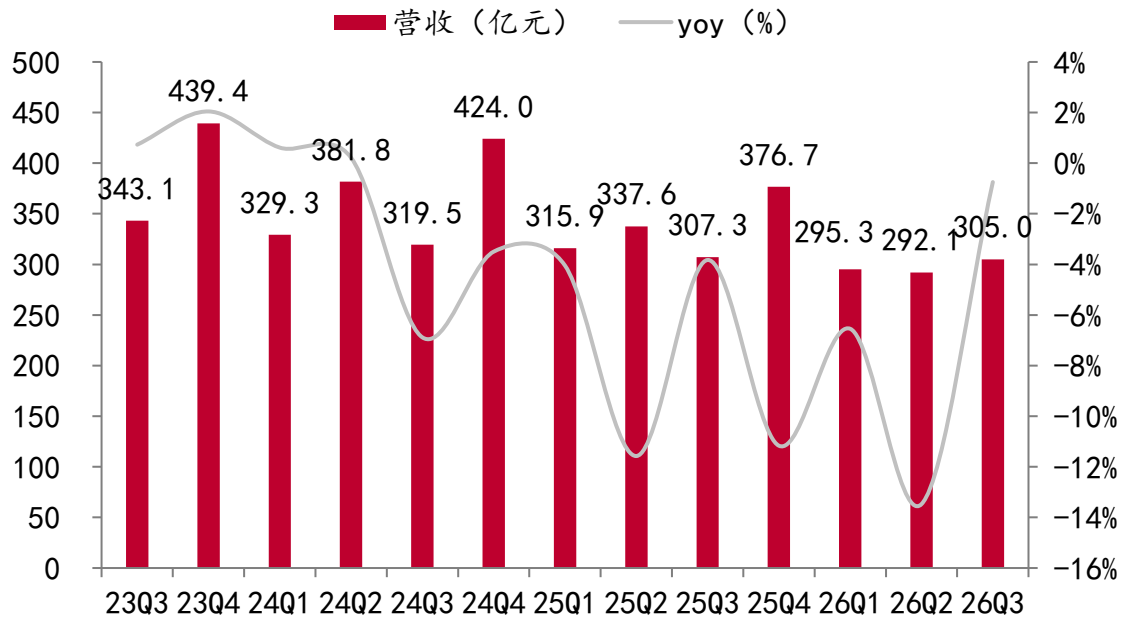
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

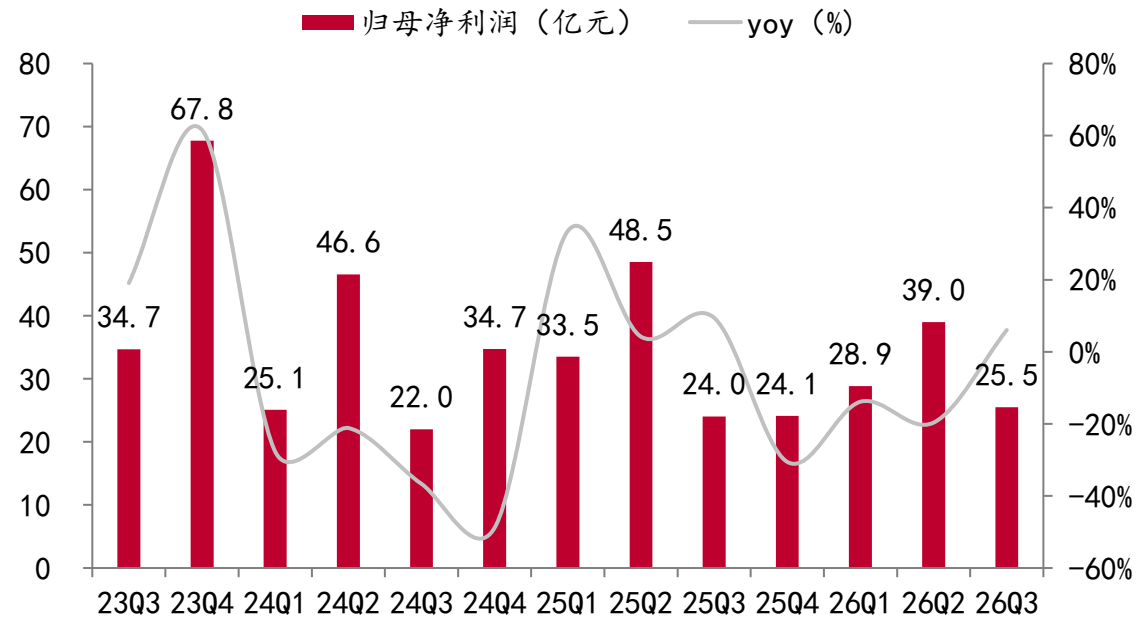
出版行业26Q3业绩实现改善，后续景气度有望逐步企稳回暖

- **出版行业26Q3业绩实现改善，后续景气度有望逐步企稳回暖。**2026Q1-Q3出版行业营收892.4亿元，同比减少7.1%；归母净利润93.3亿元，同比减少12.0%。2026Q3营收305.0亿元，同比减少0.7%；归母净利润25.5亿元，同比增长6.0%。营收在教辅征订监管稳定、经营模式持续优化下实现改善，而归母净利润则伴随各家公司加强费用管控，同样实现企稳。我们认为，行业当前受教辅监管等因素的影响，短期业务端仍有波动，但波动幅度正逐渐趋于收敛，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，逐步企稳回暖。

图表：2023Q3-2026Q3出版行业营收及同比增速（亿元）



图表：2023Q3-2026Q3出版行业归母净利润及同比增速（亿元）



资料来源：Wind iFind 书香校园行 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。）

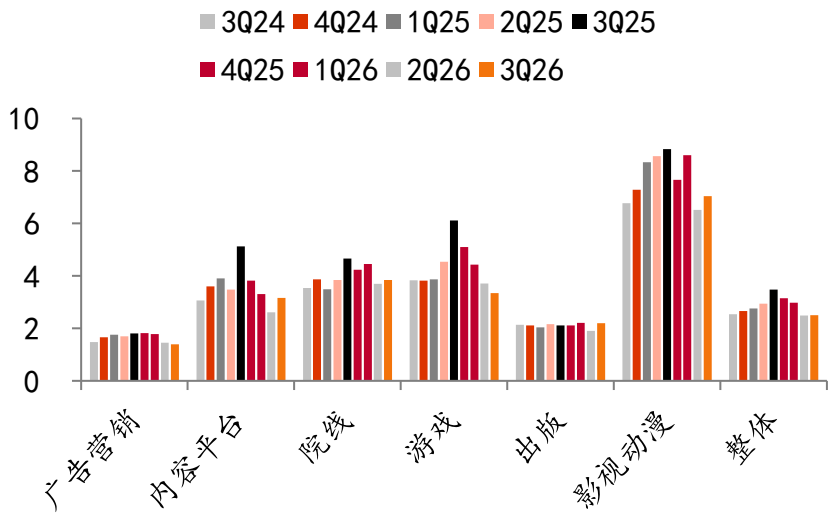
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

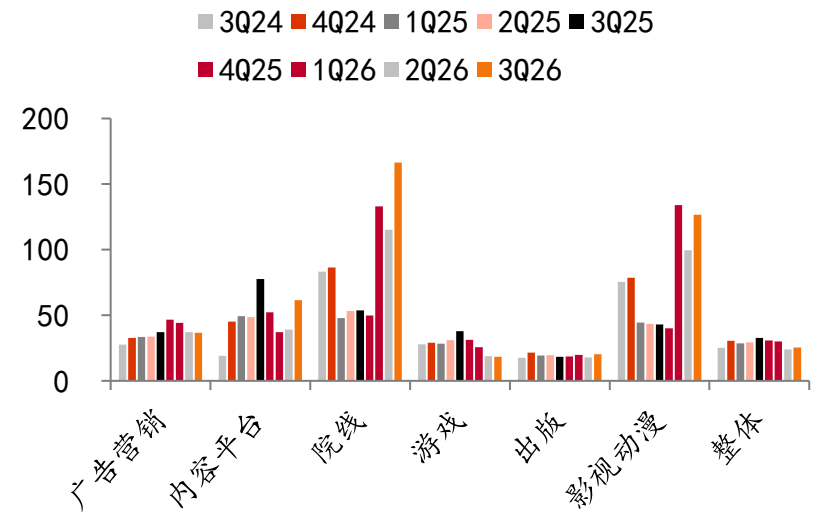
出版行业具备较高配置性价比，收益率表现稳健

- **出版行业具备较高配置性价比，收益率表现稳健。**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，2026Q3出版板块PE（TTM）为20.3X，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-Q3在市场分化行情中下展现韧性，收益率位列传媒板块第一，显著跑赢行业平均水平。

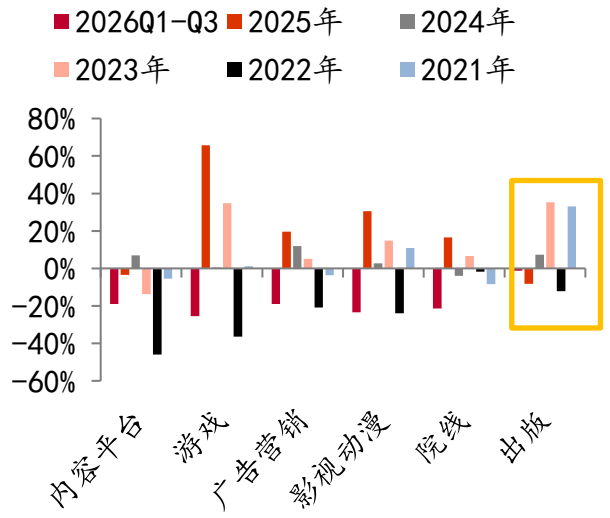
图表：2024Q3-2026Q3传媒各板块PS（TTM）趋势图



图表：2024Q3-2026Q3传媒各板块PE（TTM）趋势图



图表：2021-2026Q3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。）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

中泰证券 ZHONGTAI SECURITIES

2 国有出版有所改善，民营出版分化明显

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

央企出版集团经营端继续承压

- **央企出版集团经营端继续承压。**一般图书处于弱复苏状态，渠道结构调整仍在继续。2026Q1-Q3央企出版集团整体收入及利润受一般图书大盘整体下行影响（2026Q1-Q3图书零售市场码洋规模同比下降0.3%）有所承压。其中，中国科传深耕精品出版建设，持续强化精品教材研发，学术科技出版议价能力较强，毛利率达28.4%，同比提升0.9pct，盈利能力具备韧性。
- 费用支出及资金方面，央企出版集团费用率有所提升，销售费用率上升主要因宣传推广费增加影响，管理费用率上升主要因职工薪酬、折旧摊销费增加所致。账上现金则较为充足，能较好支持相关经营活动正常开展。

图表：2026Q1-Q3央企出版集团业绩情况（亿元，%）

		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（%）	
属性	简称	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）
央企出版集团	中国科传	19.1	-0.6%	3.0	-8.7%	2.8	-10.2%	2.4	-20.0%	28.4%	0.9%	15.0%	-1.5%	3.0%	1.1%
	中国出版	29.1	-9.3%	0.0	-98.8%	0.1	-93.9%	-0.9	-173.1%	30.6%	-1.5%	-0.2%	-7.6%	297.9%	289.8%
	中信出版	12.2	-1.7%	1.0	-34.9%	1.0	-35.5%	1.0	-36.6%	39.4%	-1.2%	8.6%	-4.4%	0.1%	0.1%

图表：2026Q1-Q3央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）	账上现金（亿元）
属性	简称	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	2026Q1-Q3	2026Q1-Q3	2026Q1-Q3	2026Q1-Q3
央企出版集团	中国科传	5.5%	0.5%	9.1%	0.8%	0.2%	-0.2%	6.3	38.8	2.8	0.0	47.8
	中国出版	10.2%	1.2%	21.1%	2.7%	0.3%	-0.4%	4.4	41.5	1.5	19.1	66.4
	中信出版	22.4%	2.9%	6.5%	0.1%	1.3%	0.6%	17.6	0.1	0.0	0.0	17.8

资料来源：各公司公告 Wind iFind 北京开卷 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。）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

中泰证券 ZHONGTAI SECURITIES

地方国企出版集团整体仍有承压，但已有所改善

- **地方国企出版集团整体仍有承压，但已有所改善。**收入端，教辅征订保持稳定，未出现进一步趋严趋势，叠加业务结构优化等因素影响，虽然地方国企出版集团2026Q1-Q3收入端仍有所承压，但降幅相较于2026H1有所收窄。
- 利润端，地方国企出版集团利润降幅相较于2026H1亦有所改善（地方国企出版集团2026Q1-Q3整体归母净利润达90.2亿元，同减15.1%）。其中，南方传媒进一步推进渠道整合、强化成本控制，推动毛利率提升，2026Q1-Q3归母净利润在行业整体承压下实现上行。
- 地方国企出版集团中长期有望凭借国有背书、内容、渠道、资源优势更加充分参与到教材教辅出版发行环节，进而提升市占率。

图表：2026Q1-Q3/2026Q3各地方国企出版集团业绩情况（亿元，%）

		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（%）
属性	简称	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3
地方国企出版集团	凤凰传媒	82.2	-10.2%	21.2	3.6%	13.0	-25.5%	1.9	52.1%	12.7	-25.5%	1.76	52.1%	10.7	-31.5%	0.6	16.5%	35.9%	-6.4%	15.6%	-3.2%	0.7%
	中南传媒	82.6	-2.6%	24.2	12.5%	11.6	-7.4%	1.8	-2.5%	11.0	-6.3%	1.65	7.4%	10.9	-5.1%	1.7	8.1%	47.2%	1.1%	13.8%	-0.7%	2.1%
	皖新传媒	65.8	-3.9%	27.0	19.6%	6.5	-34.2%	1.4	-51.4%	6.3	-34.6%	1.34	-51.9%	5.7	-27.0%	1.6	-26.5%	22.8%	-1.6%	9.5%	-4.5%	2.8%
	浙版传媒	62.4	-7.7%	16.3	-2.0%	6.4	-0.9%	-0.2	61.6%	6.2	-2.0%	-0.25	41.0%	5.0	-3.6%	-0.6	15.8%	28.6%	1.6%	10.0%	0.6%	2.1%
	新华文轩	75.0	-5.1%	24.9	5.0%	9.2	-10.8%	2.5	95.8%	8.7	-10.6%	2.19	82.0%	7.7	-17.9%	1.4	55.5%	32.1%	-3.0%	12.0%	-1.0%	2.8%
	山东出版	77.6	-7.2%	31.6	-6.0%	11.5	-8.0%	5.1	-11.8%	11.4	-8.0%	5.05	-11.9%	10.4	-10.3%	4.6	-17.1%	36.9%	1.5%	14.7%	-0.1%	0.5%
	中文传媒	45.9	-13.1%	15.0	-14.6%	1.9	-62.9%	-1.5	-183.7%	1.3	-67.6%	-1.59	-246.2%	-1.9	-64.7%	-0.8	40.6%	31.6%	-1.9%	3.3%	-4.9%	21.9%
	中原传媒	60.6	-8.5%	18.4	-10.1%	7.9	-4.4%	2.4	-8.4%	7.3	-2.4%	2.23	3.8%	7.1	-3.8%	2.0	-2.1%	40.3%	2.6%	12.4%	0.6%	5.0%
	时代出版	44.5	-18.9%	15.3	-13.5%	2.6	-8.4%	0.5	-23.2%	2.5	-9.2%	0.50	-27.0%	2.4	18.6%	0.4	-26.8%	10.9%	1.3%	5.7%	0.6%	2.1%
	南方传媒	62.9	0.2%	25.0	8.4%	12.4	25.4%	6.4	46.2%	10.8	26.7%	6.04	51.0%	10.0	24.6%	5.5	51.4%	41.3%	5.4%	19.1%	3.8%	3.5%
	长江传媒	46.9	-7.4%	17.3	14.2%	8.1	-6.8%	3.2	78.4%	8.0	-6.8%	3.17	82.6%	7.7	-7.1%	3.1	87.9%	34.8%	-0.8%	17.1%	0.1%	1.1%
	城市传媒	14.6	-9.8%	4.6	-10.3%	-0.7	-329.7%	-0.5	-393.0%	-0.7	-320.0%	-0.47	-421.8%	0.2	73.6%	-0.4	3.1%	23.5%	2.1%	-4.8%	-6.7%	0.4%
	出版传媒	13.2	-21.6%	5.4	-22.5%	0.6	-20.1%	0.3	-9.7%	0.6	-19.4%	0.30	-11.0%	0.5	-10.5%	0.3	-2.2%	27.4%	6.2%	4.5%	0.1%	1.1%
	龙版传媒	13.3	3.8%	6.7	2.0%	2.7	-9.1%	1.9	7.7%	2.7	-9.8%	1.87	7.2%	2.3	0.1%	1.6	0.0%	44.6%	-0.9%	19.9%	-3.0%	0.8%
	内蒙新华	10.7	-21.3%	4.8	-17.4%	0.6	-68.9%	0.4	-46.6%	0.6	-68.9%	0.40	-47.5%	0.3	-80.6%	0.2	-64.8%	37.5%	-2.9%	5.8%	-9.0%	0.9%
	新华传媒	8.3	1.2%	1.9	5.1%	0.2	34.5%	-0.1	44.4%	0.2	36.8%	-0.16	21.4%	0.1	139.9%	-0.2	37.2%	30.5%	-0.5%	2.1%	0.5%	23.9%
	读者传媒	5.6	-15.3%	2.2	-9.5%	0.6	-25.5%	0.3	-29.2%	0.6	-21.8%	0.30	-27.0%	0.5	-22.6%	0.2	-35.5%	29.8%	2.9%	10.7%	-1.4%	-0.4%
	粤传媒	4.3	3.1%	1.6	11.5%	-0.1	-105.6%	0.4	172.5%	0.0	-99.9%	0.34	191.5%	-0.5	-189.2%	0.1	-2.2%	29.3%	-1.1%	0.4%	-27.8%	124.6%

资料来源：各公司公告 Wind iFind 中泰证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

地方国企出版集团销售费用率略有提升

- **地方国企出版集团销售费用率略有提升，账上现金保持充沛。**费用率方面，地方国企出版集团2026Q1-Q3销售费用率因收入下降以及宣传推广费增加影响，有所提升，但上升幅度有限，整体费用率平稳。另外，地方国企出版集团整体账上现金保持充沛，核心产品教材教辅需求仍然较刚性，确保各家公司经营现金流量净额与现金流情况具备韧性。

图表：2026Q1-Q3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	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	2026Q1-Q3	2026Q1-Q3	2026Q1-Q3	2026Q1-Q3	2026Q1-Q3	
地方国企出版集团	凤凰传媒	13.0%	0.1%	12.8%	0.0%	0.3%	-0.1%	14.9	67.9	6.4	34.7	69.4	193.3	86.2%
	中南传媒	17.3%	1.7%	14.0%	-0.3%	0.5%	-0.1%	133.5	20.9	19.4	0.6	6.8	181.2	90.2%
	皖新传媒	5.7%	-1.1%	5.5%	-0.1%	0.2%	0.0%	86.0	35.6	1.4	0.4	0.0	123.3	120.2%
	浙版传媒	12.3%	-0.2%	9.0%	0.8%	0.4%	0.1%	44.6	68.0	1.8	0.0	0.8	115.2	69.9%
	新华文轩	11.7%	-0.1%	13.8%	-0.1%	0.3%	0.0%	85.3	0.0	0.7	0.1	38.4	124.5	77.7%
	山东出版	9.4%	0.9%	10.9%	0.1%	0.3%	0.1%	46.7	26.6	0.9	1.3	56.6	132.1	91.5%
	中文传媒	10.0%	-1.1%	18.0%	0.3%	3.6%	0.1%	57.2	90.0	1.5	0.2	0.0	149.0	151.9%
	中原传媒	14.0%	1.3%	12.5%	1.8%	0.2%	-0.1%	55.5	0.8	3.1	0.0	41.4	100.7	74.6%
	时代出版	2.1%	0.2%	4.1%	0.7%	0.7%	0.2%	30.1	12.5	1.2	0.8	8.0	52.6	110.8%
	南方传媒	9.2%	0.2%	11.3%	0.6%	0.3%	-0.1%	12.8	19.0	7.1	0.0	1.9	40.8	31.5%
	长江传媒	8.5%	0.1%	10.7%	-1.4%	0.2%	0.0%	14.5	22.2	0.6	6.5	42.6	86.5	83.1%
	城市传媒	12.4%	0.4%	8.7%	0.6%	0.4%	0.1%	12.8	0.0	0.3	0.0	0.0	13.1	38.4%
	出版传媒	9.4%	2.6%	12.6%	2.6%	0.8%	0.3%	12.5	0.0	0.4	0.0	0.6	13.5	40.4%
	龙版传媒	8.4%	-1.5%	16.5%	2.8%	0.1%	-0.1%	21.1	9.9	0.1	0.0	0.0	31.1	59.1%
	内蒙新华	13.3%	2.4%	16.6%	3.0%	0.0%	0.0%	5.7	19.2	0.3	0.0	0.1	25.4	74.8%
	新华传媒	24.2%	-1.4%	8.0%	-0.3%	0.0%	0.0%	10.6	3.0	0.2	0.0	0.0	13.8	9.9%
	读者传媒	9.1%	2.7%	10.6%	-0.2%	0.0%	0.0%	6.8	6.3	0.1	0.0	0.0	13.2	38.3%
	粤传媒	11.9%	0.4%	11.7%	-3.5%	0.4%	-0.1%	1.6	0.4	0.2	9.0	2.7	13.8	12.8%

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10月30日。）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

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。我们预计中原传媒、南方传媒、凤凰传媒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，%）

		分红金额（亿元）		分红比例（%）		股息率（%）
属性	简称	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。）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

民营出版公司业绩分化显著

- **民营出版公司业绩分化显著。**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。其中，荣信文化2026Q3收入与归母净利润增长向好，主要得益于原版图书及AI剧/漫剧收入增长推动以及投资收益增长贡献。
- 费用率方面，民营出版公司费用率同样分化，其中荣信文化销售费用率提升主要因AI剧及原版图书业务费用增加。同时，民营出版公司拥有一定现金储备，支持相关经营活动开展整体无虞。

图表：2026Q1-Q3民营出版公司业绩情况（亿元，%）

		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（%）	
属性	简称	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）
民营出版公司	掌阅科技	27.8	12.7%	9.9	6.0%	-0.6	70.9%	-0.1	76.3%	-0.7	68.4%	-0.18	67.7%	-0.9	59.4%	-0.2	66.5%	68.5%	-0.5%	-2.2%	6.2%
	中文在线	8.3	-17.6%	2.5	-43.9%	-1.2	76.9%	-0.8	71.4%	-1.3	74.6%	-0.89	69.7%	-1.4	73.6%	-0.9	69.6%	46.7%	12.1%	-15.5%	35.6%
	新经典	4.4	-7.3%	1.5	-5.2%	0.9	-0.9%	0.3	15.6%	0.7	1.6%	0.25	18.1%	0.6	0.7%	0.2	15.4%	51.1%	1.3%	15.9%	1.5%
	华闻集团	2.4	-7.4%	0.9	-29.8%	0.9	190.4%	0.3	207.0%	0.9	185.8%	0.29	215.0%	-0.8	33.8%	-0.2	52.5%	10.7%	-1.1%	35.3%	75.2%
	读客文化	2.6	0.3%	0.8	-4.4%	0.2	287.9%	0.1	2792.9%	0.2	189.8%	0.08	1913.9%	0.1	3623.1%	0.0	256.9%	38.1%	7.6%	7.3%	4.8%
	果麦文化	3.1	-38.1%	1.1	-46.4%	-0.6	-543.2%	-0.1	-222.8%	-0.5	-500.0%	-0.08	-218.3%	-0.2	-346.8%	-0.1	-238.5%	47.1%	6.8%	-15.9%	-18.3%
	世纪天鸿	3.5	-8.4%	1.9	-14.4%	0.2	-57.5%	0.1	-53.2%	0.1	-63.8%	0.10	-58.8%	0.0	-90.9%	0.1	-66.8%	34.7%	-1.2%	2.6%	-4.3%
	荣信文化	3.4	35.8%	1.2	73.8%	-0.1	-97.1%	0.0	135.6%	-0.2	-199.8%	0.01	114.2%	-0.2	-112.8%	0.0	96.0%	48.2%	6.8%	-3.3%	-1.1%

图表：2026Q1-Q3民营出版公司费用率及账上现金（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）	账上现金（亿元）
属性	简称	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	yoy（%）	2026Q1-Q3	2026Q1-Q3	2026Q1-Q3
民营出版公司	掌阅科技	64.2%	-3.9%	4.2%	-0.1%	3.6%	-2.3%	14.9	2.3	17.2
	中文在线	46.1%	-19.2%	10.8%	2.4%	5.8%	0.5%	1.9	0.0	1.9
	新经典	21.9%	-0.2%	9.9%	-1.3%	0.9%	0.1%	1.3	7.3	8.5
	华闻集团	4.6%	0.2%	18.5%	-1.3%	0.0%	0.0%	5.0	12.7	17.7
	读客文化	17.7%	3.0%	12.1%	-0.9%	0.0%	0.0%	0.4	4.1	4.5
	果麦文化	17.1%	4.8%	32.3%	10.1%	3.1%	1.7%	1.6	0.1	1.7
	世纪天鸿	20.0%	2.9%	8.3%	0.1%	2.2%	0.3%	3.6	2.8	6.4
	荣信文化	40.4%	7.0%	8.8%	-0.1%	0.6%	0.1%	0.7	2.6	3.2

资料来源：各公司公告 Wind iFind 中泰证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

中泰证券
ZHONGTAI SECURITIES

3 投资建议及风险提示

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

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、南方传媒、山东出版、中南传媒、浙版传媒、长江传媒、凤凰传媒、新华文轩、皖新传媒、时代出版、中文传媒、城市传媒等。

（2）媒体资产储备较多，垂类内容优势明显的公司：中国科传、中信出版、南方传媒、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、中文在线、中信出版、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。

中泰·传媒互联网研究

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

中泰证券 ZHONGTAI SECURITIES

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster