

南方传媒 (601900.SH)
出版

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 30 日

评级： 买入 (维持)

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

Email: kangyw@zts.com.cn

分析师：李昱喆

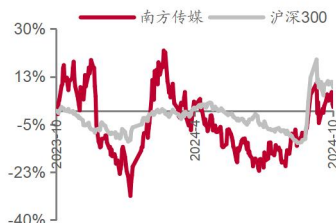
执业证书编号：S0740524090002

Email: liyuz05@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	895.88
流通股本(百万股)	895.88
市价(元)	14.06
市值(百万元)	12,596.02
流通市值(百万元)	12,596.02

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《【中泰传媒】南方传媒半年报点评：收入端稳健，教育业态逐步构建》2024-09-07
- 2、《【中泰传媒】南方传媒年报及一季报点评：分红总额提升明显，教育业态稳步拓展》2024-05-03
- 3、《【中泰传媒】南方传媒深度报告：出版发行展新貌，教育业态撰新篇》2024-03-25

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,055	9,365	10,032	10,660	11,309
增长率 yoy%	19%	3%	7%	6%	6%
归母净利润(百万元)	943	1,284	881	959	1,026
增长率 yoy%	17%	36%	-31%	9%	7%
每股收益(元)	1.05	1.43	0.98	1.07	1.15
每股现金流量	2.71	1.77	1.25	1.50	1.48
净资产收益率	12%	15%	9%	9%	9%
P/E	13.4	9.8	14.3	13.1	12.3
P/B	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

备注：股价截止自2024年10月30日收盘价

报告摘要

■ **事件：**南方传媒发布2024年三季报，公司2024Q1-Q3营业收入64.78亿元，同增0.5%；利润总额8.19亿元，同增2.3%；归母净利润5.29亿元，同减22.2%；扣非归母净利润5.47亿元，同减11.4%。2024Q3营收24.54亿元，同增2.7%；利润总额3.45亿元，同增16.8%；归母净利润2.30亿元，同减14.6%；扣非归母净利润2.16亿元，同减18.5%。

■ **点评：Q3 利润总额实现高增，主业经营稳健，教育业态持续拓展**

■ **1) Q3 利润总额实现高增，经营端稳中向好。**公司2024Q1-Q3收入和利润总额均实现正向增长，其中Q3单季度利润总额实现高增，反映经营端稳中向好，而归母净利润则因税收政策变化，所得税费用增加，而有所下降。

■ **2) 教材教辅稳健经营，一般图书改善可期。**教材教辅方面，根据广东省出版集团公众号信息，公司全力保障全省中小学生学习秋季教材配送工作，教材新增学科小学体育与健康，并顺利与人教版初中体育与健康衔接，部分地市个别学科重新选用为人教版教材，市场占有率稳中有升。一般图书方面，一般图书出版收入2.8亿元（未剔除内部抵消口径），受图书零售大盘复苏偏弱影响有所承压。但是，公司强化系列品牌产品的营销推广，并大力支持新型、特色产品线建设，“乐府文化”已出版《夜奔》等新书，后续有望伴随市场景气度回暖有所改善。

■ **3) 教育业态持续拓展。**智慧教育方面，南方传媒公众号信息显示，公司训练研发的“万卷要义学习大模型”面向中小学教育应用，可支持语文教学设计、数学解题、英语高频词学习等多个教育场景，在内容生成、知识检索与个性化学习服务等方面实现了重大突破。同时，公司推动新华发行集团全省82家分、子公司进行教育服务网格化管理改革，加快提升教育服务专业水平和经营质量。

■ **4) 加强费用控制，费用率较为稳定。**公司2024Q3销售、管理、研发费用率分别为8.7%、10.5%、0.1%，分别同增-0.49/+0.24/+0.05pct，整体较为稳定。

■ **盈利预测与估值：**考虑到公司主业经营稳健，且公司2024Q3业绩表现符合预期，我们维持对公司的此前业绩预期，预计南方传媒2024-2026年营业收入分别为100.32/106.60/113.09亿元，分别同比增长7.12%、6.26%、6.09%；归母净利润分别为8.81/9.59/10.26亿元，分别同比增长-31.34%、8.78%、7.07%。当前市值对应公司的估值分别为14.3x、13.1x、12.3x，维持“买入”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。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,194	4,656	6,183	7,692	营业收入	9,365	10,032	10,660	11,309
应收票据	0	1	1	1	营业成本	6,384	6,876	7,319	7,806
应收账款	1,474	1,825	1,858	1,909	税金及附加	47	48	53	58
预付账款	102	110	117	124	销售费用	982	1,063	1,073	1,070
存货	1,400	1,608	1,670	1,781	管理费用	975	1,170	1,205	1,253
合同资产	0	0	0	0	研发费用	9	10	11	11
其他流动资产	1,220	972	1,082	1,214	财务费用	-66	-66	-58	-63
流动资产合计	7,389	9,172	10,909	12,722	信用减值损失	-23	-23	-26	-28
其他长期投资	544	497	496	499	资产减值损失	0	0	-15	-17
长期股权投资	397	397	397	397	公允价值变动收益	143	141	138	135
固定资产	819	757	718	703	投资收益	44	53	53	54
在建工程	2,172	2,172	2,197	2,222	其他收益	144	154	157	160
无形资产	2,929	2,650	2,418	2,182	营业利润	1,346	1,260	1,369	1,482
其他非流动资产	1,987	1,969	1,997	2,023	营业外收入	14	5	6	6
非流动资产合计	8,848	8,442	8,223	8,027	营业外支出	9	9	10	11
资产合计	16,238	17,614	19,133	20,750	利润总额	1,352	1,257	1,364	1,477
短期借款	0	5	5	5	所得税	-89	314	341	369
应付票据	132	187	190	202	净利润	1,441	943	1,023	1,108
应付账款	3,841	3,974	4,293	4,609	少数股东损益	157	61	65	81
预收款项	2	2	2	3	归属母公司净利润	1,284	881	959	1,026
合同负债	720	771	820	870	NOPLAT	1,371	893	980	1,060
其他应付款	479	479	479	479	EPS (摊薄)	1.43	0.98	1.07	1.15
一年内到期的非流动负债	155	155	155	155					
其他流动负债	507	588	615	647					
流动负债合计	5,836	6,161	6,558	6,968					
长期借款	989	1,250	1,510	1,771					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	655	655	655	655					
非流动负债合计	1,645	1,905	2,166	2,426					
负债合计	7,481	8,066	8,723	9,394					
归属母公司所有者权益	7,946	8,657	9,437	10,283					
少数股东权益	811	890	973	1,072					
所有者权益合计	8,757	9,548	10,409	11,355					
负债和股东权益	16,238	17,614	19,133	20,750					

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,587	1,123	1,347	1,325
现金收益	1,575	1,296	1,344	1,397
存货影响	56	-209	-62	-111
经营性应收影响	-3	-360	-24	-43
经营性应付影响	82	188	322	328
其他影响	-122	207	-232	-246
投资活动现金流	-1,472	186	41	40
资本支出	-566	-79	-132	-127
股权投资	-99	0	0	0
其他长期资产变化	-807	265	173	167
融资活动现金流	-265	153	139	144
借款增加	365	265	260	260
股利及利息支付	-591	-163	-179	-215
股东融资	37	10	12	13
其他影响	-76	41	46	86

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	3.4%	7.1%	6.3%	6.1%
EBIT 增长率	19.9%	-7.4%	9.8%	8.2%
归母公司净利润增长率	36.1%	-31.3%	8.8%	7.1%
获利能力				
毛利率	31.8%	31.5%	31.3%	31.0%
净利率	15.4%	9.4%	9.6%	9.8%
ROE	14.7%	9.2%	9.2%	9.0%
ROIC	17.4%	14.2%	13.8%	13.3%
偿债能力				
资产负债率	46.1%	45.8%	45.6%	45.3%
债务权益比	20.6%	21.6%	22.3%	22.8%
流动比率	1.3	1.5	1.7	1.8
速动比率	1.0	1.2	1.4	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.5
应收账款周转天数	57	59	62	60
应付账款周转天数	213	205	203	205
存货周转天数	80	79	81	80
每股指标 (元)				
每股收益	1.43	0.98	1.07	1.15
每股经营现金流	1.77	1.25	1.50	1.48
每股净资产	8.87	9.66	10.53	11.48
估值比率				
P/E	10	14	13	12
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	16	15	14	14

来源: WIND, 中泰证券研究所

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。