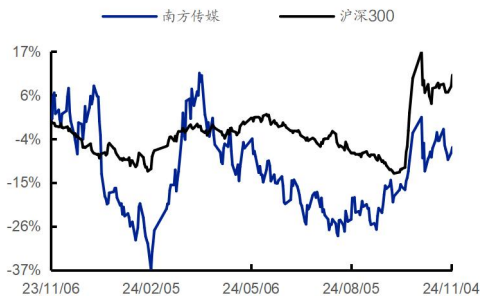


研究所:
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn
 证券分析师: 谭瑞峤 S0350521120004
 tanrq@ghzq.com.cn

收入稳健增长, 2024Q3 利润总额同比高增

——南方传媒 (601900) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|--------|-------|-------|-------|
| 南方传媒 | -3.7% | 23.6% | -1.9% |
| 沪深 300 | 0.7% | 21.0% | 12.8% |

市场数据

| 当前价格 (元) | 14.14 |
|--------------|------------|
| 52 周价格区间 (元) | 9.30-18.58 |
| 总市值 (百万) | 12,667.69 |
| 流通市值 (百万) | 12,667.69 |
| 总股本 (万股) | 89,587.66 |
| 流通股本 (万股) | 89,587.66 |
| 日均成交额 (百万) | 141.83 |
| 近一月换手 (%) | 1.52 |

相关报告

《南方传媒 (601900) 公司动态研究: 2024H1 发行出版业务毛利率同比稳步提升, 积极拓展教育出版新业态 (买入)*出版*杨仁文, 谭瑞峤》——2024-09-18

《南方传媒 (601900) 公司动态研究: 现金分红大幅提高, 积极推进教育新业态 (买入)*出版*姚蕾, 谭瑞峤》——2024-05-12

事件:

公司 10 月 30 日公告 2024 年三季度报, 2024Q3 实现营业收入 24.54 亿元, yoy+2.71%, 2024Q3 归母净利润 2.30 亿元, yoy-14.63%, 扣非归母净利润 2.16 亿元, yoy-18.5%。

投资要点:

■ 2024Q3 营业收入同比小幅增长, 利润总额同比提升 16.80%

■ 收入端: 2024Q1-Q3 公司实现营业收入 64.78 亿元, yoy+0.49%, 毛利润 22.02 亿元, yoy+5.69%, 毛利率 33.99%, 同比+2.36pct; 2024Q3 实现营业收入 24.54 亿元, yoy+2.71%, qoq+26.70%, 毛利润 8.25 亿元, yoy+2.34%, 毛利率 33.61%, yoy-0.12pct; 2024Q3 收入同比小幅增长, 其中一般图书出版业务销售码洋 6.29 亿元, yoy+1.78%, 跑赢一般图书市场大盘。公司旗下新世纪出版社与磨铁集团成立合资公司“新世纪磨铁”, 持续发力少儿图书。

利润端: 2024Q1-Q3 归母净利润 5.29 亿元, yoy-22.24%, 扣非归母净利润 5.47 亿元, yoy-11.35%; 2024Q3 归母净利润 2.30 亿元, yoy-14.63%, qoq+56.66%; 2024Q1-Q3 所得税 ETR 25.71%, 剔除所得税影响, 2024Q1-Q3 利润总额 8.19 亿元, yoy+2.33%, 2024Q3 利润总额 3.45 亿元, yoy+16.80%, 2024Q3 利润总额同比上升主要由于①销售费用率同比-0.49pct, ②其他收益同比+1.28pct。

2024Q3 期末货币资金+交易性金融资产合计 25.06 亿元, yoy-1.45%, 在手现金充裕。

■ 盈利预测和投资评级: 我们看好公司背靠广东省区位优势, 主业稳健向上, 所得税政策影响下, 预计 2024 年公司业绩增长承压, 但公司积极拥抱 AI 和新业态, 未来业绩有望保持稳定增长, 据此我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 99.23/106.97/115.57 亿元, 归母净利润分别为 8.76/9.54/10.48 亿元, 对应 PE 分别为 14/13/12x, 维持“买入”评级。

- **风险提示：**市场竞争加剧风险、学生数量增长不及预期风险、科技创新进度不及预期风险、税收政策变化风险、行业政策变化风险等。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 9365 | 9923 | 10697 | 11557 |
| 增长率(%) | 3 | 6 | 8 | 8 |
| 归母净利润（百万元） | 1284 | 876 | 954 | 1048 |
| 增长率(%) | 34 | -32 | 9 | 10 |
| 摊薄每股收益（元） | 1.43 | 0.98 | 1.06 | 1.17 |
| ROE(%) | 16 | 10 | 10 | 11 |
| P/E | 8.90 | 14.46 | 13.28 | 12.09 |
| P/B | 1.46 | 1.49 | 1.39 | 1.30 |
| P/S | 1.24 | 1.28 | 1.18 | 1.10 |
| EV/EBITDA | 7.20 | 7.16 | 6.30 | 5.43 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：南方传媒盈利预测表

| 证券代码: | 601900 | | | | 股价: | 14.14 | | 投资评级: | 买入 | | 日期: | 2024/11/05 | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|-----|------------|--|
| 财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 每股指标与估值 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | | | |
| ROE | 16% | 10% | 10% | 11% | EPS | 1.46 | 0.98 | 1.06 | 1.17 | | | | |
| 毛利率 | 32% | 32% | 32% | 32% | BVPS | 8.87 | 9.51 | 10.19 | 10.91 | | | | |
| 期间费率 | 20% | 21% | 21% | 21% | 估值 | | | | | | | | |
| 销售净利率 | 14% | 9% | 9% | 9% | P/E | 8.90 | 14.46 | 13.28 | 12.09 | | | | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 1.46 | 1.49 | 1.39 | 1.30 | | | | |
| 收入增长率 | 3% | 6% | 8% | 8% | P/S | 1.24 | 1.28 | 1.18 | 1.10 | | | | |
| 利润增长率 | 34% | -32% | 9% | 10% | | | | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 总资产周转率 | 0.60 | 0.59 | 0.59 | 0.59 | 营业收入 | 9365 | 9923 | 10697 | 11557 | | | | |
| 应收账款周转率 | 6.41 | 6.54 | 6.61 | 6.67 | 营业成本 | 6384 | 6794 | 7274 | 7812 | | | | |
| 存货周转率 | 4.46 | 4.67 | 4.65 | 4.66 | 营业税金及附加 | 47 | 50 | 53 | 58 | | | | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 982 | 1072 | 1198 | 1329 | | | | |
| 资产负债率 | 46% | 46% | 46% | 46% | 管理费用 | 975 | 1092 | 1145 | 1214 | | | | |
| 流动比 | 1.27 | 1.34 | 1.41 | 1.48 | 财务费用 | -66 | -49 | -58 | -72 | | | | |
| 速动比 | 0.90 | 0.97 | 1.06 | 1.13 | 其他费用/(-收入) | 9 | 10 | 12 | 15 | | | | |
| | | | | | 营业利润 | 1346 | 1263 | 1373 | 1508 | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 营业外净收支 | 5 | 7 | 9 | 11 | | | | |
| 现金及现金等价物 | 3668 | 4368 | 5232 | 6178 | 利润总额 | 1352 | 1270 | 1382 | 1519 | | | | |
| 应收款项 | 1474 | 1561 | 1674 | 1791 | 所得税费用 | -89 | 317 | 345 | 380 | | | | |
| 存货净额 | 1400 | 1510 | 1616 | 1735 | 净利润 | 1441 | 952 | 1036 | 1139 | | | | |
| 其他流动资产 | 848 | 856 | 864 | 880 | 少数股东损益 | 157 | 76 | 83 | 91 | | | | |
| 流动资产合计 | 7389 | 8295 | 9387 | 10584 | 归属于母公司净利润 | 1284 | 876 | 954 | 1048 | | | | |
| 固定资产 | 819 | 791 | 766 | 743 | | | | | | | | | |
| 在建工程 | 2172 | 2521 | 2764 | 3003 | 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 无形资产及其他 | 5460 | 5335 | 5267 | 5198 | 经营活动现金流 | 1587 | 1146 | 1385 | 1538 | | | | |
| 长期股权投资 | 397 | 509 | 609 | 709 | 净利润 | 1284 | 876 | 954 | 1048 | | | | |
| 资产总计 | 16238 | 17451 | 18794 | 20238 | 少数股东损益 | 157 | 76 | 83 | 91 | | | | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 折旧摊销 | 265 | 233 | 240 | 247 | | | | |
| 应付款项 | 3973 | 4239 | 4538 | 4874 | 公允价值变动 | -143 | -112 | -83 | -68 | | | | |
| 合同负债 | 720 | 774 | 845 | 925 | 营运资金变动 | 223 | 148 | 196 | 222 | | | | |
| 其他流动负债 | 1143 | 1200 | 1271 | 1350 | 投资活动现金流 | -1472 | -447 | -432 | -424 | | | | |
| 流动负债合计 | 5836 | 6213 | 6653 | 7149 | 资本支出 | -576 | -460 | -360 | -359 | | | | |
| 长期借款及应付债券 | 989 | 1189 | 1402 | 1609 | 长期投资 | -916 | -166 | -128 | -125 | | | | |
| 其他长期负债 | 655 | 639 | 642 | 645 | 其他 | 20 | 179 | 56 | 60 | | | | |
| 长期负债合计 | 1645 | 1828 | 2044 | 2254 | 筹资活动现金流 | -265 | -121 | -178 | -240 | | | | |
| 负债合计 | 7481 | 8041 | 8698 | 9403 | 债务融资 | 360 | 208 | 216 | 210 | | | | |
| 股本 | 896 | 896 | 896 | 896 | 权益融资 | 37 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 股东权益 | 8757 | 9409 | 10096 | 10835 | 其它 | -663 | -329 | -394 | -450 | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 16238 | 17451 | 18794 | 20238 | 现金净增加额 | -149 | 578 | 774 | 874 | | | | |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

【分析师承诺】

杨仁文，谭瑞娇，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。