



定增方案调整加快推进并购落地

2017.04.07

强烈推荐

(维持)

传媒行业

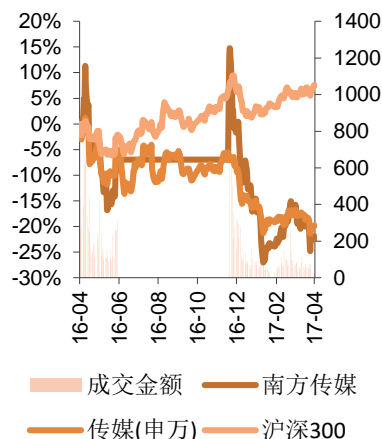
李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)  
电话: 020-88863187 020-88832290  
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn  
执业编号: A1310516060001 A1310115100005

**事件:** 公司公告证监会反馈意见回复文件和定增调整方案, 针对本次发行股份及现金支付购买控股子公司广东省发行集团少数股东权益的配套融资方案, 经友好协商, 为保证本次重组的顺利推进、符合监管要求, 公司协商解除原配套融资发行方案中向华夏人寿保险股份有限公司和深圳市平安置业投资有限公司募集的配套资金部分, 本次定增配套融资对象由此前的 6 家调整为 4 家, 此次收购的定增配套融资金额由此前的 6.5 亿调整为 4.55 亿。

**点评:**

- **定增配套融资发行股份数量调整不影响公司收购, 遵循监管要求加快推进收购方案落地:** 为符合再融资新政等政策对参与定增融资的资金方的监管要求, 保证收购方案加快推进, 公司与华夏人寿及平安置业协商确定后两者不参与此次定增, 其余四家定增对象维持不变。我们认为定增配套融资数量调整并不影响公司此次收购以及实际运营, 主要源于监管层面对于再融资资金方的监管趋严所致, 为便于加快定增方案审批流程, 该方案修订之后更加符合监管层对于资金方监管等系列规定, 有利于加快推进本次收购方案落地。目前公司账上资金充裕 (货币资金 14.6 亿+超 10 亿理财产品), 虽然定增方案调整将调减配套融资金额中拟定投往新华文化中心项目的金额 1.95 亿 (原拟定增资金中的 5.86 亿, 调整后为 3.91 亿), 我们认为公司后续可以通过自有资金投入以满足资金需求, 积极推动文化中心项目。因此此次方案调整有利于加快推进公司收购发行集团的方案通过和落地, 也不会影响公司对于新华文化中心项目的推进与运营。
- **整合渠道强化内生增长, 借力资本推进转型与外延:** 作为广东省出版、发行和文化领域的龙头型企业, 公司近年来持续推进出版业务优化, 强化粤版教材教辅的推广, 发行业务方向持续整合省内渠道资源, 推进中心门店、校园书店、乡镇书店等, 围绕“南方教育城”以及“文化中心项目”等, 积极推进公司产业链延伸, 打造内生增长的稳健基础。围绕五朵云战略积极推进业务转型升级, 此前公司携手广州证券与粤科金融等成立产业并购基金, 看好公司在教育产业链尤其是幼儿园、创立全日制学前教育学校等方向的积极落地, 从而贡献新的业务增长点。
- **广东省属文化传媒领域稀缺的上市平台, 平台效应长期值得期待:** 2016 年以来, 广东省委宣传部与文化系统层面先后牵头发起成立

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
南方传媒	-8.02	-6.41	-16.71
传媒行业	-3.90	-4.49	-10.79
沪深 300	1.84	5.07	8.12

基本资料

总市值 (亿元)	119
总股本 (亿股)	8.19
流通股比例	21.48%
资产负债率	48.76%
大股东	广版集团
大股东持股比例	76.52%

相关报告

- \* 广证恒生传媒行业-南方传媒 (601900) 深度报告: 借产业政策东风, 内生稳健转型加速-20170327
- \* 广证恒生传媒行业-南方传媒 (601900) 年报点评报告: 主业稳健增长, 关注教育和新媒体落地-20170406



了3个文化传媒领域的百亿级并购基金，将积极调动国有资本与社会资本，加快推进广东省文化传媒领域媒介融合、文化投资和文化企业的快速发展，我们重申公司作为省属旗下唯一的文化上市平台，长期来看持续具有很好的平台效应。此次定增对象中引入广西出版集团等同业资本，有利于强化粤桂出版发行业务的合作推进，同时作为广东省委宣传部牵头下发起设立的首支媒体融资投资基金-广东南方媒体融合发展投资基金作为也作为此次定增参与方，彰显公司作为唯一的文化传媒上市平台的平台效应突出，有望借力粤省文化传媒产业发展浪潮下携手资本推进媒介融合和转型发展。公司层面高管团队资本运作与整合意识强烈：公司于2016年2月IPO上市4个月之后即启动停牌重组拟收购省发行集团少数股东权益，先后成立南方传媒投资公司、参与省委宣传部倡导成立的百亿“新媒体产业基金”、携手广州证券与粤科金融成立产业并购基金，诸多资本运作手段持续推进。

- **盈利预测与估值：**考虑发行集团收购少数股东股权在2017年完成，我们预计公司2017-2019年实现备考归母净利润分别为5.94、6.66、7.54亿元，对应每股收益分别为：0.63、0.71、0.8元/股，当前股价对应估值分别为：23、21、18倍，看好公司持续整合渠道资源，强化粤版教材推广，传统主业稳健增长基础上积极在教育尤其是幼教领域布局，维持强烈推荐评级。
- **风险提示：**教育资产推进进程缓慢、外延扩张不达预期、传统主业下滑。

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4917.86	5342.42	5847.64	6387.28
同比(%)	6.87%	8.63%	9.46%	9.23%
归属母公司净利润	422.26	594.10	666.12	754.20
同比(%)	12.01%	40.69%	12.12%	13.22%
毛利率(%)	29.48%	29.53%	29.74%	30.24%
ROE(%)	11.27%	10.78%	9.67%	10.07%
每股收益(元)	0.46	0.63	0.71	0.80
P/E	28.24	23.19	20.68	18.27
P/B	3.33	2.38	2.17	1.97
EV/EBITDA	4.66	16.69	15.10	13.56

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	4542	6421	6629	6777	<b>营业收入</b>	4918	5342	5848	6387
现金	1465	3348	3365	3286	营业成本	3468	3765	4109	4456
应收账款	827	852	951	1044	营业税金及附加	30	33	36	39
其它应收款	64	70	76	83	营业费用	544	560	624	686
预付账款	113	105	114	131	管理费用	516	560	613	670
存货	938	910	984	1094	财务费用	-8	-35	-49	-49
其他	1134	1138	1140	1139	资产减值损失	47	55	51	48
<b>非流动资产</b>	4067	4541	5210	6062	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	16	16	16	16	投资净收益	63	65	70	75
固定资产	565	604	625	622	<b>营业利润</b>	384	470	533	612
无形资产	2700	3206	3903	4823	营业外收入	128	130	140	150
其他	786	715	666	600	营业外支出	7	4	5	5
<b>资产总计</b>	8609	10962	11839	12839	<b>利润总额</b>	505	596	669	757
<b>流动负债</b>	3604	4085	4348	4627	所得税	2	2	3	3
短期借款	17	22	20	20	<b>净利润</b>	503	594	666	754
应付账款	1759	1821	1968	2167	少数股东损益	80	0	0	0
其他	1828	2242	2360	2440	<b>归属母公司净利润</b>	422	594	666	754
<b>非流动负债</b>	593	266	323	394	EBITDA	582	676	746	837
长期借款	3	3	3	3	EPS (摊薄)	0.46	0.63	0.71	0.80
其他	591	262	320	391					
<b>负债合计</b>	4197	4350	4671	5021	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	832	832	832	832	<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
股本	819	926	926	926	<b>成长能力</b>				
资本公积	1083	2489	2489	2489	营业收入增长率	6.9%	8.6%	9.5%	9.2%
留存收益	1677	2186	2741	3391	营业利润增长率	2.5%	22.6%	13.4%	14.8%
归属母公司股东权益	3579	5780	6336	6986	归属于母公司净利润增长率	12.0%	40.7%	12.1%	13.2%
<b>负债和股东权益</b>	8609	10962	11839	12839	<b>获利能力</b>				
					毛利率	29.5%	29.5%	29.7%	30.2%
					净利率	10.2%	11.1%	11.4%	11.8%
					ROE	11.3%	10.8%	9.7%	10.1%
					ROIC	13.4%	9.6%	9.7%	10.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	48.8%	39.7%	39.5%	39.1%
					净负债比率	0.47%	0.59%	0.50%	0.46%
					流动比率	1.26	1.57	1.52	1.46
					速动比率	1.00	1.35	1.30	1.23
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.63	0.55	0.51	0.52
					应收账款周转率	6.29	6.36	6.49	6.40
					应付账款周转率	2.11	2.10	2.17	2.16
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	0.46	0.63	0.71	0.80
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.66	0.84	0.89	0.97
					每股净资产 (最新摊薄)	4.37	6.16	6.75	7.44
					<b>估值比率</b>				
					P/E	28.24	23.19	20.68	18.27
					P/B	3.33	2.38	2.17	1.97
					EV/EBITDA	4.66	16.69	15.10	13.56

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	543	791	839	909
净利润	503	594	666	754
折旧摊销	98	115	126	128
财务费用	-8	-35	-49	-49
投资损失	-63	-65	-70	-75
营运资金变动	-40	506	108	80
其它	53	-325	57	70
<b>投资活动现金流</b>	-1898	-555	-758	-932
资本支出	-1700	-40	-70	-28
长期投资	247	-13	4	2
其他	-445	-502	-692	-906
<b>筹资活动现金流</b>	837	1647	-64	-56
短期借款	-4	5	-2	-0
长期借款	-2	1	-0	0
普通股增加	169	106	0	0
资本公积金增加	819	1406	0	0
其他	-146	-50	-62	-56
<b>现金净增加额</b>	-519	1883	17	-79



## 机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张 岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚 颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	liwq@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王 静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴 昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚 澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

## 广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼  
电 话：020-88836132, 020-88836133  
邮 编：510623

## 股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；  
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；  
中 性：6 个月内相对市场表现在 -5%—5% 之间波动；  
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

## 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

## 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。