



重组方案获有条件通过，岭南文化产业先锋再起航

2017.05.05

强烈推荐

(维持)

传媒行业

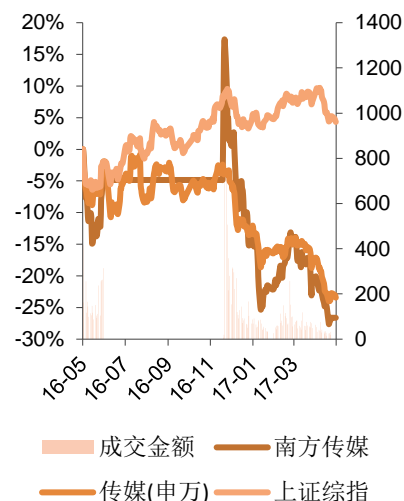
	李亚军(分析师)	肖明亮(研究助理)
电话:	020-88863187	020-88832290
邮箱:	liyj@gzgzhs.com.cn	xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310516060001	A1310115100005

事件: 根据证监会并购重组委 2017 年第 22 次会议审核结果公告显示,公司发行股份并支付现金购买控股子公司发行集团的方案获得证监会审核有条件通过。本次收购完成后上市公司将持股发行集团 99.97% 股权。

点评:

- **重组方案获得有条件通过，整合渠道迈出重要一步：**证监会审核有条件通过公司重组方案，意味着南方传媒在整合发行集团、优化在全省发行渠道优势的道路上迈出重要一步，基于全省发行渠道相对其他省份较分散且具备整合空间的背景下，我们认为后续公司持续整合省内发行渠道资源、延伸发行触角依然可以有所作为，从而打造粤省发行业务强化统筹的格局，提高发行渠道的渗透率。当前公司账上现金充裕（账上货币资金 10.84 亿+近 14 亿理财产品），后续积极开展资本运作空间广阔。
- **整合渠道与渠道升级同步推进，借力资本从“书商”转型“文化商”：**伴随着消费与教育理念的升级，近年来国内出版发行业务迎来转型升级的机遇与挑战，南方传媒积极强化粤版教材教辅的推广，在整合渠道资源与升级渠道服务能力方面发力，夯实主业基础：持续整合省内 91 家新华书店，同时通过推进中心门店、校园书店、乡镇书店等积极拓展触角，渠道广度与深度显著提升。文化消费热潮兴起的产业环境下，公司围绕“南方教育城”、“文化中心项目”以及门店升级等，积极从传统“书商”向“文化商”转型，基于图书出版与发行周边推动和提升粤省文化消费与服务。围绕一体两翼战略积极推进业务转型升级，强化在新媒体与教育板块的布局，上市以来公司积极主动借力资本寻求新的业务增长点。拓展增量业务方面，我们看好后续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与推进，从而贡献业绩增量。
- **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稀缺的文化上市平台，长期来看将持续具有良好的平台效应。近日在母基金-广东省新媒体产业基金架构下，公司携手广州证券以及母基金发起

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
南方传媒	-7.03	-5.74	-22.89
传媒行业	-7.2	-9.1	-19.0
沪深 300	-2.1	0.5	1.5

基本资料

总市值 (亿元)	110
总股本 (亿股)	8.19
流通股比例	21.48%
资产负债率	46.98%
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

成立子基金-南方传媒产业并购基金，彰显公司作为省属稀缺的文化传媒上市平台的平台效应凸显，有望借力粤省文化传媒产业发展浪潮、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上市仅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等，积极推进产融结合，“文化+金融”与媒介融合有序推进。

- **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5.86、6.47、7.14亿元，对应每股收益分别为：0.65、0.72、0.8元/股，当前股价对应估值分别为：20.6、18.6、16.9倍，**看好公司持续整合渠道资源，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	585.63	647.22	714.45
同比(%)	12.01%	38.69%	10.52%	10.39%
毛利率(%)	29.48%	29.53%	29.74%	30.24%
ROE(%)	11.27%	11.26%	10.34%	10.45%
每股收益(元)	0.47	0.65	0.72	0.80
P/E	26.15	20.60	18.64	16.89
P/B	3.08	2.34	2.12	1.91
EV/EBITDA	4.66	15.84	14.68	13.62

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
流动资产	4542	5288	5232	5736	营业收入	4918	5342	5848	6387
现金	1465	2215	1968	2245	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	-26	-30	-9
其他	1134	1138	1140	1139	资产减值损失	47	55	51	48
非流动资产	4067	4536	5205	6057	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	16	11	11	11	投资净收益	63	65	70	75
固定资产	565	604	625	622	营业利润	384	462	514	572
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
资产总计	8609	9824	10437	11793	利润总额	505	588	650	717
流动负债	3604	4085	4348	5348	所得税	2	2	3	3
短期借款	17	22	20	740	净利润	503	586	647	714
应付账款	1759	1821	1968	2167	少数股东损益	80	0	0	0
其他	1828	2242	2360	2440	归属母公司净利润	422	586	647	714
非流动负债	593	266	323	394	EBITDA	582	676	746	837
长期借款	3	3	3	3	EPS (摊薄)	0.47	0.65	0.72	0.80
其他	591	262	320	391					
负债合计	4197	4350	4671	5742	主要财务比率				
少数股东权益	832	832	832	832	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	819	895	895	895	成长能力				
资本公积	1083	2084	2084	2084	营业收入增长率	6.9%	8.6%	9.5%	9.2%
留存收益	1677	2177	2719	3334	营业利润增长率	2.5%	20.4%	11.4%	11.3%
归属母公司股东权益	3579	5156	5698	6313	归属于母公司净利润增长率	12.0%	38.7%	10.5%	10.4%
负债和股东权益	8609	10338	11201	12887	获利能力				
					毛利率	29.5%	29.5%	29.7%	30.2%
					净利率	10.2%	11.0%	11.1%	11.2%
					ROE	11.3%	11.3%	10.3%	10.4%
					ROIC	13.4%	10.8%	10.8%	10.0%
					偿债能力				
					资产负债率	48.8%	44.3%	44.8%	48.7%
					净负债比率	0.47%	0.59%	0.50%	12.95%
					流动比率	1.26	1.29	1.20	1.07
					速动比率	1.00	1.07	0.98	0.87
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.58	0.58	0.57
					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
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.47	0.65	0.72	0.80
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.66	0.38	0.66	0.65
					每股净资产 (最新摊薄)	4.37	5.76	6.37	7.05
					估值比率				
					P/E	26.15	20.60	18.64	16.89
					P/B	3.08	2.34	2.12	1.91
					EV/EBITDA	4.66	15.84	14.68	13.62

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	543	341	589	580
净利润	503	586	647	714
折旧摊销	98	115	126	128
财务费用	-8	-26	-30	-9
投资损失	-63	-65	-70	-75
营运资金变动	-40	506	108	80
其它	53	-775	-193	-260
投资活动现金流	-1898	-614	-758	-932
资本支出	-1700	-40	-70	-28
长期投资	247	-8	4	2
其他	-445	-566	-692	-906
筹资活动现金流	837	1023	-78	630
短期借款	-4	5	-2	720
长期借款	-2	1	-0	0
普通股增加	169	76	0	0
资本公积金增加	819	1001	0	0
其他	-146	-59	-75	-91
现金净增加额	-519	750	-247	277

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。