



2017年07月27日

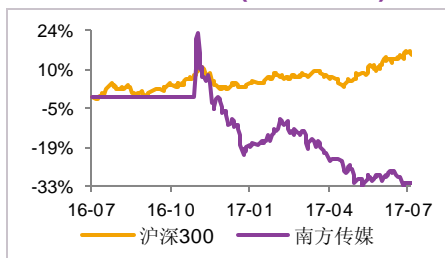
无评级

当前价： 11.81 元  
目标价： 0

分析师：陈净娴

执业编号：S0300516090001  
电话：+86-021-51782239  
邮箱：chenzhengxian@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	4,918	5,262	5,683	5,967
(+/-)	7%	8%	5%	7%
归母净利润	422	514	547	595
(+/-)	12%	22%	6%	9%
EPS(元)	0.516	0.627	0.667	0.727
P/E	22.91	18.84	17.70	16.25

资料来源：联讯证券研究院

南方传媒(601900.SH)

# 【联讯传媒】全面开启多元文化产业“云”时代，开拓优势数字化教育服务

投资要点

## 广东地区出版龙头企业，一体化完整产业链

公司于 2009 年 12 月 28 日成立，是广东省出版集团以主要经营性资产和业务发起设立的股份制公司，2016 年 2 月 15 日于上交所首次发行上市。公司的主营业务为图书、报刊、电子音像出版物的出版和发行，以及印刷物资供应和印刷业，其中教材教辅的出版为优势业务。2016 年教材和教辅营业收入占比为 68%。公司业务涵盖网络读物、框架媒体和其它媒介产品的编辑、出版、代理、批发及零售，书报刊印刷、包装装潢印刷、印刷物资销售、出版物进出口、版权贸易。

## 巩固教育出版，拓广创新教育服务

公司作为国家教材重要出版基地之一，拥有自主知识产权的粤版新课标教材 19 科，使用省份达到 30 个，数量和整体水平位居全国前列，在广东乃至全国均具有较高的市场占有率。图书出版物主要为中小学教材、教辅、一般图书。2016 年公司出版教材 943 种，教辅 4056 种，教材教辅销售总册数为 2.79 亿册，实现销售码洋 22.40 亿元。公司所属各出版社送审的《地方综合课程》教材全套通过，通过数量在全省占绝对优势。公司目录教辅发行实洋 3.24 亿元，同比增长 4%。在传统渠道教材销售的基础上，公司利用省内人教版数字教材唯一授权，推进教材、教辅数字化转型，推动课内数字教育产品发展。并且公司依托多年来教育出版积累的资源，积极向教育服务业延伸。大嘴鸟幼教课程体系累计已与省内外近 1300 家幼儿园开展合作。

## 以“五朵云”为抓手整合资源，媒体+融合促进传统媒体转型

公司以“传媒+”理念加快深度融合，加速推进产业全面转型升级。以“五朵云”为抓手，云出版，报刊协同编撰系统已在《时代周报》《收藏拍卖》《葡萄酒》成功上线；云教育，完成粤版数字教材产品迭代，并把广州等十几个地市的 40 多所学校作为数字教材试点单位，实现与人教数字平台、广东省教育资源公共服务平台等多个公共资源平台对接；云阅读，“吸 APP”完成开发并正式上线，累计用户数达 15 万；云媒体，完成“时代财经”APP 上线，启动“时代在线”改版，打造“一站式理财服务平台”。云终端，推进智慧门店建设，以“微信服务号+微信商城”模式推动线上线下融合发展，目前已经在 15 家门店实行。线上宣传渠道“广东新华阅读会”公众号粉丝数量超过 8 万。

## 风险提示

政策监管趋严。



## 目 录

一、公司简介 .....	3
二、巩固教育出版，拓广创新数字化教育产业 .....	5
三、传统媒体深度转型，加速与新兴媒体融合 .....	6
(一)“五朵云”重要项目 .....	6
(二)新媒体运营拓宽渠道 .....	6
四、推动文化产业多元发展，传播主流文化 .....	6
(一)传播主流文化，出版系列宣传丛书 .....	6
(二)守护广东文化，推动文化地产专业化发展 .....	6
(三)“走出去”“引进来”国际化文化发展 .....	7
四、风险提示 .....	7

## 图表目录

图表 1: 2016 年教材和教辅占营业收入的 68% .....	3
图表 2: 1Q17 营业收入同比下滑 8% .....	3
图表 3: 1Q17 归属于母公司所有者的净利润与去年同期持平 .....	3
图表 4: 1Q17 销售毛利率为 31.9% .....	3
图表 5: 1Q17 净利润率为 11.4% .....	4
图表 6: 1Q17 第一大股东为广东省出版集团有限公司，持股 76.52% .....	4
图表 7: 管理层概览 .....	4
图表 8: 公司历史大事件 .....	5
图表 9: 2019 年 2 月总股本的 79%解禁 .....	5
图表 10: PE 区间 .....	7
图表 11: PB 区间 .....	7
附录: 公司财务预测表 .....	8

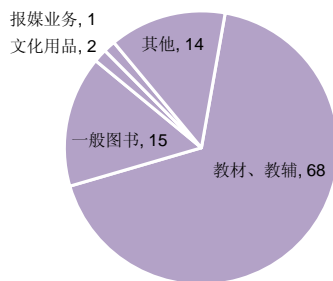


## 一、公司简介

公司于 2009 年 12 月 28 日成立，是广东省出版集团以主要经营性资产和业务发起设立的股份制公司，2016 年 2 月 15 日于上交所首次发行上市。公司的主营业务为图书、报刊、电子音像出版物的出版和发行，以及印刷物资供应和印刷业，其中教材教辅的出版为优势业务。2016 年教材和教辅营业收入占比为 68%。公司业务涵盖网络读物、框架媒体和其它媒介产品的编辑、出版、代理、批发及零售，书报刊印刷、包装装潢印刷、印刷物资销售、出版物进出口、版权贸易。

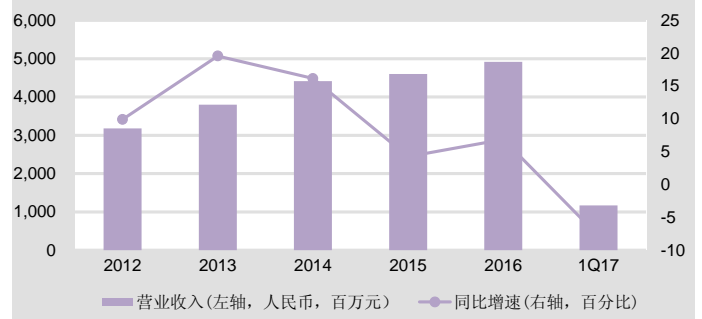
2016 年公司营业收入为 49.2 亿元，同比增速为 7%，归属母公司股东的净利润为 4.2 亿元，同比增速为 12%。截止至 2016 年 12 月 31 日，公司总资产为 86 亿元，净资产为 44 亿元。公司第一大股东为广东省出版集团有限公司，持股 76.52%（1Q17）。

图表 1：2016 年教材和教辅占营业收入的 68%



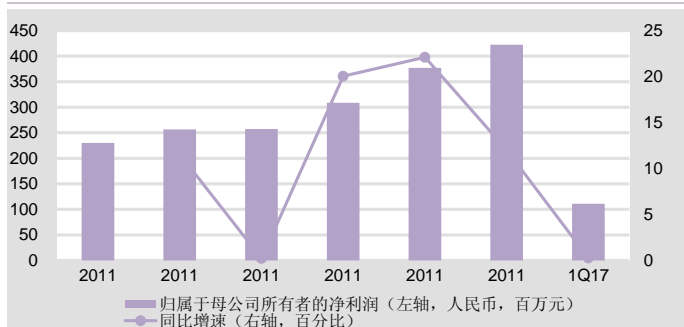
资料来源：联讯证券，公司资料

图表 2：1Q17 营业收入同比下滑 8%



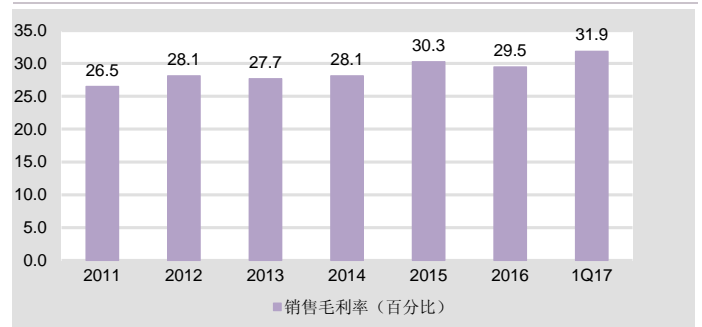
资料来源：联讯证券，公司资料

图表 3：1Q17 归属于母公司所有者的净利润与去年同期持平

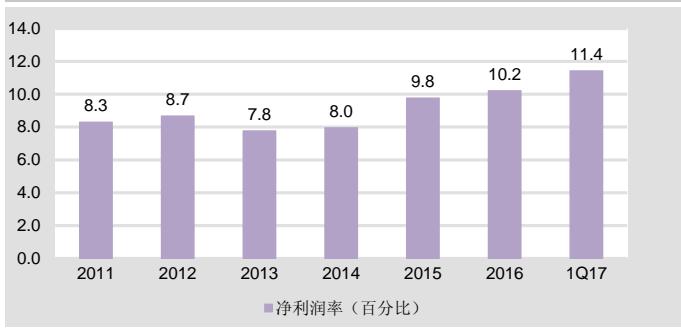


资料来源：联讯证券，公司资料

图表 4：1Q17 销售毛利率为 31.9%



资料来源：联讯证券，公司资料


**图表 5: 1Q17 净利率率为 11.4%**


资料来源: 联讯证券, 公司资料

**图表 6: 1Q17 第一大股东为广东省出版集团有限公司, 持股 76.52%**

股东名称	持股数量(万股)	持股比例(%)	股本性质
广东省出版集团有限公司	62,676	76.52	限售流通股
全国社会保障基金理事会转持二户	1,691	2.06	流通A股, 限售流通股
中国建设银行-宝盈资源优选股票型证券投资基金	660	0.81	流通A股
广东南方报业传媒集团有限公司	633	0.77	流通A股
杜保辉	130	0.16	流通A股
周掌良	102	0.12	流通A股
王安成	80	0.1	流通A股
罗银辉	77	0.09	流通A股
江利	70	0.09	流通A股
张健良	66	0.08	流通A股

资料来源: 联讯证券, 公司资料

**图表 7: 管理层概览**

名称	职务	管理层背景
王桂科	党委书记、董事长、广东省出版集团党委书记、董事长、中国出版协会副理事长	生于1962年1月, 高级经济师, 暨南大学产业经济学专业经济学博士。2005年至2010年任广东省出版集团董事、总经理、党委副书记; 2009年至今任南方出版传媒董事长; 2010年至今任南方出版传媒党委书记, 广东省出版集团党委书记、董事长。
杜传贵	董事、总经理、党委副书记、广东省出版集团董事、党委副书记	出生于1963年12月, 编审, 华中师范大学科学社会主义专业硕士。2011年至今任广东省出版集团董事、党委副书记; 2010年至今任南方出版传媒党委副书记, 2011年至2012年兼任南方出版传媒董事会秘书。
何崇辉	监事会主席、党委委员、纪委书记、工会主席	出生于1956年3月, 高级政工师, 中山大学汉语言文学专业本科。2009年至今任南方出版传媒监事会主席, 2010年起任南方出版传媒党委委员、纪委书记, 2012年起任南方出版传媒工会主席。
肖开林	董事、副总经理、党委委员, 兼任发行集团董事长、党委副书记	出生于1956年1月, 高级政工师, 华南师范大学政治专业本科。2009年至今任南方出版传媒董事、副总经理, 2010年至今任南方出版传媒党委委员, 2011年起兼任广东新华发行集团股份有限公司董事长、党委副书记。
李钊	董事、副总经理、党委委员	出生于1967年10月, 副编审, 中山大学高级管理人员工商管理专业硕士。2009年至今任南方出版传媒董事、副总经理, 2010年至今任南方出版传媒党委委员。

资料来源: 联讯证券, 公司资料

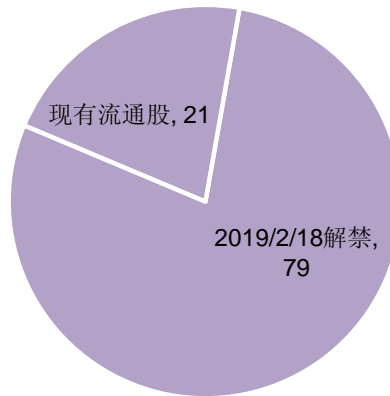


图表 8：公司历史大事件

时间	事件	说明
2016/2/15	上交所首次公开发行股票	本次发行采取网下发行和网上发行相结合的方式，发行价格为6.13元/股，发行数量为16,910万股。
2016/11/5	发行股份及现金购买子公司股权	通过（一）发行股份及支付现金购买资产；（二）发行股份募集配套资金，拟向广东樵山文化产业投资控股有限公司等 89 名交易对方发行股份购买其持有的南方传媒控股子公司发行集团 43.27%股权，南方传媒拟向惠州市国有文化资产监督管理办公室、中共陆丰市委宣传部、机械工业出版社 3 名交易对方支付现金购买其持有的南方传媒控股子公司发行集团 1.93%股权
2016/11/14	入选国家外宣项目	中宣部、新闻出版广电总局发文公布了2016年对外宣传项目评选结果，南方出版传媒6个项目入选，包括：广东人民出版社《中国梦是什么》，广东教育出版社《中国特色社会主义道路》《中国特色社会主义制度》《中国特色社会主义理论体系》，广东经济出版社《新常态下的中国经济走向》《大国筋骨——中国工业化65年历程与思考》。
2017/4/28	因并购重组审核停牌	中国证监会上市公司并购重组审核委员会将于近日召开工作会议审核公司关于发行股份购买资产并募集配套资金重大资产重组事项。根据《上市公司重大资产重组管理办法》等相关规定，申请公司股票自 2017年4月28日开市起停牌，待公司收到并购重组委审核结果并公告后复牌。
2017/5/3	签约百亿级新媒体产业基金投资项目	广东省新媒体产业基金是广东宣传文化领域第一只省级政策性引导基金，投资重点主要为广东省直国有文化企业项目，初始规模为10亿元，围绕南方传媒战略规划，主要投向重组并购项目、数字出版、文化创意设计、信息服务、在线教育培训等领域。按照总规模30%的比例，南方传媒产业并购基金获投资金额为人民币3亿元。
2017/7/4	证监会批准对子公司股权整合	核准南方出版传媒股份有限公司向广东樵山文化产业投资控股有限公司等发行股份购买资产。

资料来源：联讯证券，公司资料

图表 9：2019 年 2 月总股本的 79%解禁



资料来源：联讯证券，公司资料

## 二、巩固教育出版，拓广创新数字化教育产业

公司作为国家教材重要出版基地之一，拥有自主知识产权的粤版新课标教材 19 科，使用省份达到 30 个，数量和整体水平位居全国前列，在广东乃至全国均具有较高的市场占有率。图书出版物主要为中小学教材、教辅、一般图书。2016 年公司出版教材 943 种，教辅 4056 种，教材教辅销售总册数为 2.79 亿册，实现销售码洋 22.40 亿元。公司所属各出版社送审的《地方综合课程》教材全套通过，通过数量在全省占绝对优势。公司目录教辅发行实洋 3.24 亿元，同比增长 4%。

在传统渠道教材销售的基础上，公司利用省内人教版数字教材唯一授权，推进教材、教辅数字化转型，推动课内数字教育产品发展。并且公司依托多年来教育出版积累的资源，积极向教育服务业延伸。大嘴鸟幼教课程体系累计已与省内外近 1300 家幼儿园开展合



作。

### 三、传统媒体深度转型，加速与新兴媒体融合

#### （一）“五朵云”重要项目

公司以“传媒+”理念加快深度融合，加速推进产业全面转型升级。以“五朵云”为抓手，云出版，报刊协同编撰系统已在《时代周报》《收藏拍卖》《葡萄酒》成功上线；云教育，完成粤版数字教材产品迭代，并把广州等十几个地市的 40 多所学校作为数字教材试点单位，实现与人教数字平台、广东省教育资源公共服务平台等多个公共资源平台对接；云阅读，“吸 APP”完成开发并正式上线，累计用户数达 15 万；云媒体，完成“时代财经”APP 上线，启动“时代在线”改版，打造“一站式理财服务平台”。云终端，推进智慧门店建设，以“微信服务号+微信商城”模式推动线上线下融合发展，目前已经在 15 家门店实行。线上宣传渠道“广东新华阅读会”公众号粉丝数量超过 8 万。

#### （二）新媒体运营拓宽渠道

充分发挥内容优势、资质优势，以《时代周报》、《新周刊》、《花城》、《随笔》、《葡萄酒》和《少年文摘》等优质资源为龙头，细分市场。《新周刊》微信公众号粉丝数量达 50 万，增长 66.7%。新浪微博粉丝数量超过 1,500 万，稳居中国期刊第一微博方阵。时代财经 APP 自上线以来下载量以日均 3 万+的速度迅猛增长，下载量突破 623 万，日流量 19 万。“时代在线”启动改版，打造“一站式理财服务平台”。花城社《花城》杂志深化全媒体运营。教育社“中小学书法教育全媒体运营平台”获省文化产业发展专项资金支持，并实现多终端支持。

### 四、推动文化产业多元发展，传播主流文化

#### （一）传播主流文化，出版系列宣传丛书

2016 年 11 月中宣部、新闻出版广电总局发文公布了 2016 年对外宣传项目评选结果，南方出版传媒 6 个项目入选，包括：广东人民出版社《中国梦是什么》，广东教育出版社《中国特色社会主义道路》《中国特色社会主义制度》《中国特色社会主义理论体系》，广东经济出版社《新常态下的中国经济走向》《大国筋骨——中国工业化 65 年历程与思考》。

#### （二）守护广东文化，推动文化地产专业化发展

响应“十三五”规划对文化产业供给侧改革的要求，举办有地区特色的文化活动，如“广东新华书香节”、南国书香节将暨羊城书展等活动。公司多元投资文化地产，加快落实文化地产战略，地产业务向专业化、市场化方向发展。在公司产业格局中的重要性日益凸显。公司以 15 亿元竞得琶洲核心地块用以建设“广州国际文化中心”，顺利完成广东国



家数字出版基地一期建设和相关证件办理，完成南方文化产业中心子项目新华文化中心各项前期准备。

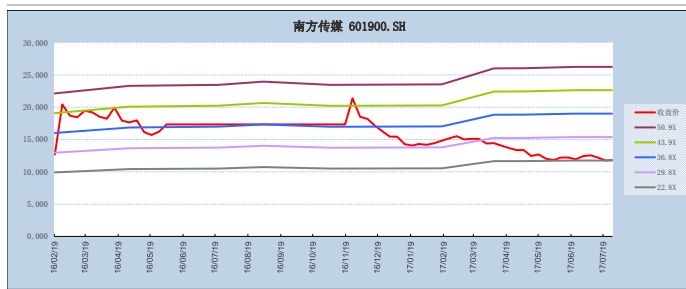
### （三）“走出去”“引进来”国际化文化发展

利用广东地区沿海开放的区位优势 and 对外开放的传统，公司积极发展国际化文化产业。旗下杂志《葡萄酒》举办 2016 年度“金樽奖”颁奖典礼暨法国主宾国文化之夜，2017 年投资广州国际文化中心(暂用名)项目。

## 四、风险提示

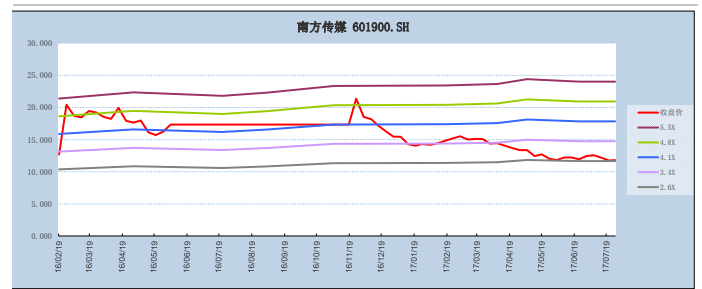
政策监管趋严风险。

图表 10: PE 区间



资料来源: 联讯证券, Wind

图表 11: PB 区间



资料来源: 联讯证券, Wind



## 附录：公司财务预测表

利润表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,918	5,262	5,683	5,967	经营性现金净流	548	1,028	934	1,040
营业成本	3,468	3,736	4,035	4,237	投资性现金净流	(1,898)	150	130	140
营业税金及附加	30	32	35	36	筹资性现金净流	837	(90)	(55)	(40)
营业费用	544	526	568	597	现金流量净额	(514)	1,088	1,009	1,141
管理费用	516	526	568	597	经营性现金净流	548	1,028	934	1,040
财务费用	(8)	(20)	(44)	(68)					
资产减值损失	47	0	0	0					
投资收益	63	0	0	0					
公允价值变动损益	0	0	0	0					
其他经营损益	(0)	0	0	0					
营业利润	384	461	521	569					
其他非经营损益	121	150	130	140					
利润总额	505	611	651	709					
所得税	2	0	0	0					
净利润	503	611	651	709					
少数股东损益	80	98	104	113					
归属母公司股东净利润	422	514	547	595					
					主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
					收益率				
					毛利率	29%	29%	29%	29%
					三费/销售收入	21%	20%	19%	19%
					EBIT/销售收入	10%	11%	11%	11%
					EBITDA/销售收入	12%	20%	19%	18%
					销售净利率	10%	12%	11%	12%
					资产获利率				
资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	12%	13%	12%	12%
货币资金	358	1,446	2,454	3,595	ROA	7%	7%	7%	7%
应收和预付款项	1,013	992	1,173	1,100	ROIC	22%	11%	14%	17%
存货	938	750	1,073	841	增长率				
其他流动资产	1,124	1,124	1,124	1,124	销售收入增长率	7%	7%	8%	5%
长期股权投资	16	16	16	16	EBIT 增长率	12%	20%	3%	6%
投资性房地产	405	359	313	267	EBITDA 增长率	11%	82%	1%	1%
固定资产和在建工程	764	638	513	387	净利润增长率	12%	22%	6%	9%
无形资产和开发支出	2,704	2,416	2,127	1,838	总资产增长率	18%	5%	13%	4%
其他非流动资产	178	158	138	138	股东权益增长率	55%	12%	11%	11%
资产总计	7,499	7,898	8,931	9,306	经营营运资本增	132%	-184%	59%	-396%
短期借款	17	0	0	0	资本结构				
应付和预收款项	3,068	2,966	3,446	3,221	资产负债率	41%	38%	39%	35%
长期借款	3	3	3	3	流动比率	111%	145%	169%	207%
其他负债	0	0	0	0	速动比率	44%	82%	105%	146%
负债合计	3,088	2,968	3,449	3,223	资产管理效率				
股本	819	819	819	819	总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6
资本公积	1,083	1,083	1,083	1,083	固定资产周转率	8.7	8.2	11.1	15.4
留存收益	1,677	2,098	2,546	3,034	应收账款周转率	5.9	6.4	5.9	6.6
归属母公司股东权益	3,579	4,000	4,448	4,936	存货周转率	3.7	5.0	3.8	5.0

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院





## 分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，负责传媒互联网领域的研究，之前曾任职于凯基证券和川财证券研究所。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)