

主业提升内生增长强劲，关注教育板块蓄势待发

2017.10.29

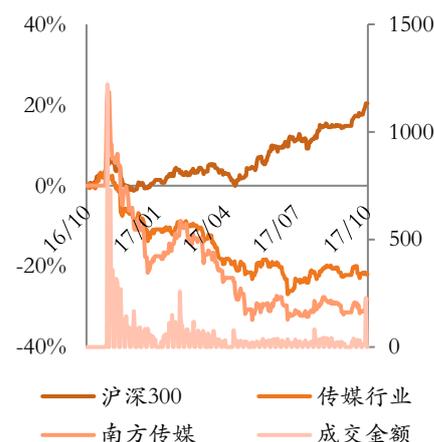
强烈推荐

(维持)

传媒行业

肖明亮(分析师)

 电话: 020-88832290
 邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310517070001

公司股价走势

股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
南方传媒	5.6	5.0	-6.8
传媒行业	0.7	1.9	-4.8
沪深300	5.2	8.1	16.9

公司基本资料

总市值(亿元)	111.6
总股本(亿股)	9.0
流通股比例	19.6%
资产负债率	48.8%
大股东	广东省出版集团有限公司
大股东持股比例	70.0%

相关报告

*广证恒生传媒行业-南方传媒(601900)事件点评报告:重组方案获有条件通过,岭南文化产业先锋再起航-20170505

*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

*广证恒生传媒行业-南方传媒(601900)事件点评报告:业绩符合预期,“一体”稳健增长“两翼”发力转型-20170828

事件: 公司三季报显示:公司2017前三季度实现营收38.7亿元,同比增长0.93%,实现归母净利润4.46亿元,同比增长28.6%,基本每股收益0.53元/股,同比增长20.5%。

核心观点:

- **业绩维持较快增长，发行集团并表贡献业绩弹性。**公司前三季度净利润增长16.26%，彰显内生增长强劲动力。归母净利增长达到28%，主要由于出版、发行业务量利齐升，同时受益于完成发行集团少数股权并表导致少数股东损益大幅减少所致。公司收入层面小幅增长0.93%，源于低毛利率（毛利率5%以下，2017H1业务收入占总收入比重27.94%）的物资贸易业务有所放缓；报告期内发行集团少数股权收购于7月底完成过户，10月17日完成相关股份增发，近几年来发行集团业务维持快速增长，净利润规模从2014年的9076万增长到2016年的1.75亿，渠道整合效应凸显，后续有望维持较快增长巩固公司发行板块；期间公司整体毛利率约为31%，相对2016年底的29.5%有所提升；出版与发行业务收入占比达到87.73%，相对往期小幅增长，随着出版与发行业务的强化与整体毛利率水平的提升从而推升整体利润较快增长。公司前三季度应收账款规模、赊销率和存货规模分别达到11.65亿、30.03%、10.71亿元，导致相应按比例计提坏账和跌价准备大幅提升（期间资产减值损失达到8140万元，同比增长达87.99%）。总体来看，公司出版、发行业务进一步强化，适度调整低毛利业务规模进而提升整体盈利水平，内生增长可观。
- **夯实出版传媒“一体”，“两翼”齐驱加速转型。**公司通过整合发行集团，实现对发行集团99.97%控股，为提升发行版块竞争力以及盘活发行存量资产打下基础，公司持续推进渠道资源优化整合，同时打造面向年轻时尚消费群体的5家高端书店，后续有望持续整合省内发行渠道资源，从而统筹发行业务格局，提升发行渠道渗透率，并通过高端书店进一步渗透年轻时尚消费群体，进一步夯实出版发行业务。在推动公司转型的“两翼”方面，新媒体以及教育板块成绩凸显，公司深度运营以时代财经APP为核心的云媒体阵列，APP下载用户量达到951万，《时代周报》在网络端总推荐量超过2.3亿；教育领域，随着民促法进入实质性实施阶段，民办教育发展方向和政策导向也将逐渐清晰，近期公司进一步携手粤科成立产业投资基金，瞄准文化传媒、教育、互联网行业等机会，我们看好公司作为广东省领先的出版文化平台，依托国企优势与资源优势，实现在幼教和K12教育领域业务破局。
- **盈利预测与估值:**我们预计公司2017-2019年实现归母净利润为5.32、6.61、7.57亿元，对应EPS分别为0.59、0.74、0.85元/股，对应PE为21、17、15倍；公司主业经营稳健，内生增长超过15%，依托广东



省大文化市场、国有大文化平台的政策优势和当前依然不断提高的市场份额，我们认为后续公司有望持续整合强化渠道发行优势，带动出版与发行主业有望继续可观增长，明年发行集团全年并表推动业绩弹性依然可观。同时公司在教育和新媒体领域蓄势已久，后续持续关注公司在新业务领域的布局。维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**教育资产落地缓慢、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	5456.85	6035.21	6662.23
同比(%)	6.87%	10.96%	10.60%	10.39%
归母净利润	422.26	532.40	661.00	757.11
同比(%)	12.01%	26.08%	24.15%	14.54%
毛利率(%)	29.48%	30.14%	30.32%	30.79%
ROE(%)	11.27%	10.26%	10.59%	11.05%
每股收益(元)	0.47	0.59	0.74	0.85
P/E	24.17	20.95	16.87	14.73
P/B	2.85	2.19	1.97	1.77
EV/EBITDA	5.79	15.08	12.51	10.60



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
	孙宜农	(86) 17701220342	sun.yinong@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@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



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

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。