



营收增速亮眼，股权投资收益可观

2019.10.29

肖明亮(分析师)

叶锐 (分析师)

电话: 020-88832290

020-88836101

邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn

yek@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310517070001

A1310519040001

事件: 公司发布 2019 年三季报, 实现营收 47.34 亿元, 同比增长 17.92%, 实现归母净利润为 6.07 亿元, 同比增长 25.67%, 实现扣非归母净利润 4.37 亿元, 同比增长 1.8%。

核心观点:

- **内生增长+教材发行结算方式变更, Q3 单季营收同增 23%, 为 2018 年以来营收增速新高。** 受内生性业务 (物资贸易、教辅、机关团体、馆配等) 同比增长, 以及教材发行政策的改变 (原由股份合并外出版社通过教育书店发行的教材, 报告期内改为先通过公司旗下发行集团结算, 发行集团再和教育书店结算) 带动公司前三季度营收增长 17.92%。Q3 单季营收同比高增 23%, 创 2018 年以来单季营收增速新高。报告期内公司综合毛利率为 30.14%, 较 2018 年同期下调 2.15pct, 受益于公司运营能力提升, 期间费用率同比 2018Q3 下调 1.45pct, 公司期间净利率水平提升 0.69pct。受益于公司此前所投资长城证券股份成功 IPO, 带动公司股权投资明显增值, 报告期内公司确认公允价值变动净收益近 1.2 亿元 (由于三季度末长城证券股价较 2 季度末有所下滑, 导致 Q3 公司确认的公允价值变动损益较 H1 的 1.66 亿有所下调)。报告期内公司计提了 4738 万资产减值准备以及 3063 万信用减值损失, 主要由于存货金额与库龄增长带动跌价准备, 以及应收账款规模增长和个别客户账龄拉长导致坏账计提增加。
- **拟出售长城证券股份, 提高资产效率改善财务结构。** 公司持有长城证券 2442 万股, H1 以及 Q3 分别确认公允价值变动损益 1.7/1.2 亿元, 为公司带来丰厚的投资受益, 同时也由于长城证券股价的波动带来高速公路公允价值变动损益的较大波动。考虑高资产流动性及其使用效率, 改善公司财务结构, 公司拟通过集中交易及大宗交易出售长城证券股份, 有望锁定投资收益改善资产流动性水平, 减少公允价值变动损益对利润表的波动影响。
- **盈利预测与估值:** 暂不考虑公司旗下其他投资资产可能未来上市给公司带来的公允价值变动损益的确认, 同时假设长城证券带来公允价值变动损益 1.2 亿元有望于四季度锁定。基于以上假设和考虑, 我们预测公司 19-21 年归母净利润为 8.12/8.88/9.93 亿元, 对应 EPS 分别为 0.91/0.99/1.11 元/股, 对应 PE 分别为 9.16/8.38/7.49 倍, 维持强烈推荐评级。

- **风险提示:** 渠道整合不达预期、数字化冲击、金融资产公允价值大幅波动

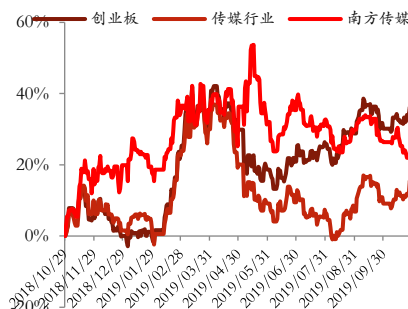
主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5597.42	6441.45	7270.70	8055.37
同比(%)	6.60%	15.08%	12.87%	10.79%
归属母公司净利润	655.29	811.86	887.85	992.64
同比(%)	7.18%	23.89%	9.36%	11.80%
毛利率(%)	31.51%	31.36%	32.35%	32.65%
ROE(%)	12.53%	14.03%	13.87%	13.85%
每股收益(元)	0.73	0.91	0.99	1.11
-最新摊薄				
P/E	11.35	9.16	8.38	7.49
P/B	1.39	1.25	1.12	1.00
EV/EBITDA	8.21	7.85	6.71	5.57

数据来源: 公司公告、广证恒生

强烈推荐 (维持)

传媒行业

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
南方传媒	-5.41	-9.58	-7.29
传媒行业	2.75	6.10	-7.72
沪深 300	2.37	6.74	1.73

公司基本资料

总市值(亿元)	74.81
总股本(亿股)	8.96
流通股比例	99.28%
资产负债率	41.91%
大股东	广东省出版集团有限公司
大股东持股比例	69.96%

相关报告

*广证恒生-传媒行业-南方传媒 (601900)深度报告-夯实主业行稳致远, 天时地利人和再谋发展-20181227

*广证恒生-传媒行业-南方传媒 (601900.SH) 2019 年半年报点评报告: 营收连续 3 季度增长超 10%, 股权投资提升业绩弹性-20190815

*广证恒生-传媒行业-南方传媒 (601900) 年报点评: 预期稳步兑现, 持续做强主业与做大产业-20190419



盈利预测表:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3704	3760	3994	4429	营业收入	5597	6441	7271	8055
现金	1341	1000	1000	1131	营业成本	3834	4421	4918	5425
应收账款	977	1124	1269	1406	营业税金及附加	37	40	47	51
其它应收款	70	64	64	66	营业费用	652	676	836	926
预付账款	83	83	83	83	管理费用	567	644	727	806
存货	1044	1177	1324	1453	财务费用	5	13	32	1
其他	190	312	255	291	资产减值损失	7	80	30	50
非流动资产	5615	5843	6028	6181	公允价值变动收益	-0	120	60	30
长期投资	59	59	59	59	投资净收益	33	53	43	48
固定资产	645	733	800	857	营业利润	655	739	783	874
无形资产	3148	3220	3290	3360	营业外收入(其他收益)	135	100	120	140
其他	1763	1832	1879	1905	营业外支出	12	7	9	9
资产总计	9319	9603	10022	10610	利润总额	653	832	895	1005
流动负债	3255	2998	2714	2485	所得税	-10	-3	-8	-6
短期借款	3	1010	562	3	净利润	663	835	903	1012
应付账款	0	0	0	0	少数股东损益	8	23	15	19
其他	3252	1987	2152	2482	归属母公司净利润	655	812	888	993
非流动负债	537	562	552	551	EBITDA	749	958	1057	1152
长期借款	0	0	0	0	EPS(摊薄)	0.73	0.91	0.99	1.11
其他	537	562	552	550					
负债合计	3792	3560	3266	3036	主要财务比率				
少数股东权益	53	76	91	110	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	896	896	896	896	成长能力				
资本公积	1782	1782	1782	1782	营业收入增长率	6.6%	15.1%	12.9%	10.8%
留存收益	2675	3289	3987	4786	营业利润增长率	5.7%	12.8%	5.9%	11.6%
归属母公司股东权益	5353	5968	6665	7464	归属于母公司净利润增长率	7.2%	23.9%	9.4%	11.8%
负债和股东权益	9319	9603	10022	10610	获利能力				
					毛利率	31.5%	31.4%	32.4%	32.7%
现金流量表					净利率	11.8%	13.0%	12.4%	12.6%
					ROE	12.5%	14.0%	13.9%	13.9%
					ROIC	12.0%	12.1%	12.9%	13.6%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	偿债能力				
经营活动现金流	595	-1037	909	1080	资产负债率	40.7%	37.1%	32.6%	28.6%
净利润	663	812	888	993	净负债比率	0.09%	28.40%	17.22%	0.11%
折旧摊销	116	113	130	146	流动比率	1.14	1.25	1.47	1.78
财务费用	5	13	32	1	速动比率	0.82	0.86	0.98	1.20
投资损失	-33	-53	-43	-48	营运能力				
营运资金变动	-279	-1728	-42	2	总资产周转率	0.61	0.68	0.74	0.78
其它	123	-194	-56	-13	应收账款周转率	5.88	6.13	6.08	6.02
投资活动现金流	-320	-160	-199	-201	应付账款周转率	3.98	0.00	0.00	0.00
资本支出	-216	-91	-130	-131	每股指标(元)				
长期投资	136	-7	4	-2	每股收益(最新摊薄)	0.73	0.91	0.99	1.11
其他	-240	-62	-73	-69	每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	-1.16	1.01	1.21
筹资活动现金流	-536	856	-710	-747	每股净资产(最新摊薄)	5.97	6.66	7.44	8.33
短期借款	-358	1007	-448	-559	估值比率				
长期借款	0	0	0	0	P/E	11.35	9.16	8.38	7.49
普通股本增加	0	0	0	0	P/B	1.39	1.25	1.12	1.00
资本公积金增加	-0	0	0	0	EV/EBITDA	8.21	7.85	6.71	5.57
其他	-178	-152	-261	-188					
现金净增加额	-261	-341	0	131					



团队成员介绍：

肖明亮：江西高安人，武汉大学会计学硕士，目前担任广证恒生 TMT 团队负责人，传媒和教育行业负责人，5 年传媒行业研究经验。持续跟踪覆盖文化传媒和教育领域，在文娱、教育、营销服务、出版发行等细分领域积累了较丰富的研究经验，重视产业链研究分析，致力于从产业供需分析以及产业链的边际变化挖掘投资价值。

叶锐：广东梅州人，华东师范大学法学硕士，具有新财富团队实习及大型泛娱乐上市公司投资部工作经验，近 3 年产业和行业研究经验，主要研究教育及泛娱乐方向。



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。