



主业稳健增长，关注教育和新媒体落地

2017.04.06

强烈推荐

(维持)

传媒行业

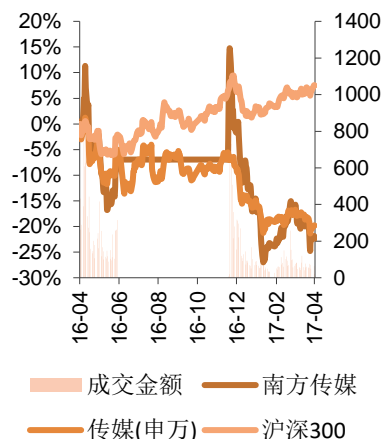
李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)
电话: 020-88863187 020-88832290
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516060001 A1310115100005

事件: 公司年报公告 2016 年度实现营收 49.18 亿元，同比增长 6.87%，净利润实现 5.03 亿元，同比增长 11.76%，归母净利润 4.22 亿元，同比增长 12.01%，基本每股收益 0.53 元/股，公司拟向全体股东每 10 股派现金股利人民币 1.047 元。

点评:

- **业绩稳定增长符合预期，出版发行业务继续贡献稳健增长利润:** 出版、发行业务是公司的核心业务，收入占比近 70%，贡献核心收入与利润，出版方面稳定发展，维持 26% 左右毛利率水平，其中广东教育出版社实现营收 4.22 亿，净利润 7107 万，增长 11.6%，占公司整体净利润 16.83%；发行业务受益于持续整合全省发行渠道、政府补贴力度强化以及教辅业务扩张，录得营收增长 9.52%，其中省发行集团实现营收 23.21 亿元，净利润 1.75 亿元，增长 13.6%，占公司整体归母净利润水平的 41.52%。公司一般图书的发行业务营收增长 20.75%，期间积极推进省发行集团少数股权的收购，进一步推进中心门店、校园书店以及乡镇书店等布局，渠道整合与扩张趋势显著。公司积极推进省外业务的发展，报告期内省外业务营收增长 15.58%，走出去效果显著。报告期内公司现金流良好，经营活动现金流 5.43 亿，增长 14.13%，此外，传统报纸业务老树发新芽，2016 年报刊广告收入实现 3630 万，同比增长 51.95%。公司粤版教材积极推进，发行渠道有望持续整合，我们认为公司出版与发行业务有望保持稳定增长，贡献业绩安全垫。同时，公司持股长城证券 0.86% 股权（账面价值 1.2 亿左右，2016 年长城证券分红 7.1 亿元左右），目前长城证券 IPO 申请获证监会受理，若 2017 年实现上市预期将为公司带来可观的投资收益。
- **强化媒体融合，新媒体与教育板块有望加快突破:** 一直以来公司围绕云教育、云媒体、云出版、云阅读、云终端五大云平台积极推进业务转型升级和产业链布局，逐渐取得一些成果。我们认为公司延伸教育产业链具有明显的产业资源优势，当前教育产业尤其是幼教产业维持高速发展的背景下，我们看好公司 2017 年加快推进教育出版产业链的开发，创办全日制学前教育学校和加快实现幼儿园项目的落地，番禺“南方教育城”和“创业创新创意产业园”项目的推进将加快公司在文化创意产业方面的布局。去年以来省委与文化系统相继牵头成立三个文化传媒产业方向的百亿基金，围绕媒介融合等加快推进力度与政策支持，岭南文化传媒事业再迎政策和煦春风，我们重申公司作为省属唯一的文化传媒上市平台，具有很好的平台优势，看好公司协调政府层面加快推进广东省媒介融合与文化传媒事业发展。
- **强化资本运作，借力资本推进企业改革:** 公司 2016 年 2 月公司上市以来，于 2016 年 6 月即启动停牌重组拟收购省发行集团少数股东权益，借力资本市场盘活资产强化产业整合意识强烈；公司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，积极在新媒体与教育产业链寻求突破，一系列资本运作彰显公司高管团队推进产业与资

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
南方传媒	-6.62	-7.71	-16.02
传媒行业	-3.41	-5.34	-10.59
沪深 300	1.67	4.04	7.70

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



本融合的强烈意识，验证公司高管团队执行能力与转型魄力，看好公司有望在2017年实现在教育（幼教）以及新媒体和投资领域开花结果，内生稳健携手外延扩张，共同打造公司业绩稳定增长。

- **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)	0.45	0.63	0.71	0.80
P/E	28.48	23.19	20.68	18.27
P/B	3.36	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
流动资产	4542	6421	6629	6777	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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
资产总计	8609	10962	11839	12839	利润总额	505	596	669	757
流动负债	3604	4085	4348	4627	所得税	2	2	3	3
短期借款	17	22	20	20	净利润	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	归属母公司净利润	422	594	666	754
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)	0.45	0.63	0.71	0.80
其他	591	262	320	391					
负债合计	4197	4350	4671	5021	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	939	939	939	成长能力				
资本公积	1083	2656	2656	2656	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%
负债和股东权益	8609	10962	11839	12839	获利能力				
					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%
					偿债能力				
					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
					营运能力				
					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
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.45	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
					估值比率				
					P/E	28.48	23.19	20.68	18.27
					P/B	3.36	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
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	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	119	0	0
资本公积金增加	819	1573	0	0
其他	-146	-50	-62	-56
现金净增加额	-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。