

南方传媒 (601900)

公司研究/简评报告

主业稳健发展, “一体两翼” 布局教育、新媒体

——南方传媒 (601900) 动态跟踪

简评报告/传媒互联网行业

2017 年 4 月 19 日

一、事件概述

近期我们对公司发展前景及战略规划进行了研究。公司在出版、发行业务方面具备较强地域优势以及品牌竞争力。自2016年2月上市以来,公司开展“一体两翼”战略,即以出版传媒为本,“新媒体+教育”、“兼并重组+对外投资”为发展形式,积极探索文化创新模式。公司当前处于改革转型阶段,有望拓展新盈利增长点,给予“强烈推荐”评级。

二、分析与判断

➤ 主营出版发行业务发展稳健, 后续有望持续整合

公司2016年营业收入49.18亿元,同比增长6.87%;归属于母公司所有者的净利润4.22亿元,同比增长12.01%。公司当前主营业务包括:出版、发行、印刷、物资贸易以及投资。当前,出版及发行业务为公司主要收入来源,收入占比近70%,其中教材教辅的出版发行是公司核心业务。

受益于对全省图书发行渠道的整合,以及核心业务教材教辅的扩张,公司出版与发行主营业务板块保持稳定增速。2016年,公司出版业务收入20.18亿元,同比增长3.26%,毛利率保持在26%;发行业务收入22.52亿元,同比增长9.52%,毛利率水平维持30%。

公司作为广东省属国有文化企业,在省内教材教辅市场占有重要地位,内容基本囊括学前教育所有教学要求,拥有完整产业链。目前,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。2016年,公司出版教材943种,教辅4056种,教材教辅销售总册数2.79亿册,实现销售码洋22.40亿元,在广东省内以及全国均具有较高市场占有率。

未来我们看好公司对省内及省外渠道资源的持续整合。截至2016年12月31日,公司旗下发行集团拥有实体门店613家,覆盖全省93个市县城。公司近期发布公告,收购控股子公司发行集团的少数股东权益,通过发行股份及支付现金方式购买资产(交易标的资产依据评估值作价为118,765.77万元),并募集配套资金不超过4.25亿元(发行对象为广西出版传媒集团有限公司、九泰基金管理有限公司、安信乾宏投资有限公司三名特定投资者)。

本次交易前,公司的总股本为819,100,000股,本次发行股份购买资产并募集配套资金完成后,按发行股份数量上限计算公司的总股本预计将达到923,876,987股(若不考虑配套融资的影响则为895,361,628股)。本次定增落地后,公司有望持续有效整合省内渠道,并有效提升省内外市场份额。

➤ “一体两翼” “五朵云”, 积极拥抱转型新业态

公司自上市以来,明确了“一体两翼”的发展战略:“一体”即以出版传媒主业为基础,以“新媒体+教育”、“兼并重组+对外投资”为两翼。

1、新媒体板块: 依托优质内容资源, 构建“五朵云”新模式

新媒体业务方面,目前公司已基本构建起“五朵云”(云出版、云教育、云阅读、云媒体、云终端)的新媒体模式,有望依托于《时代周报》、《新周刊》、《花城》(王小波、莫言、苏童、余华等知名作家均为花城出版社资深作者,刊发作家作品多次获茅盾文学奖、全国优秀中篇小说奖、全国优秀报告文学奖等奖项)、《随笔》、《葡萄酒》、《少年文摘》(新加坡指定的课外中文读物)等期刊内容资源,打造细分市场的新媒体平台。

强烈推荐

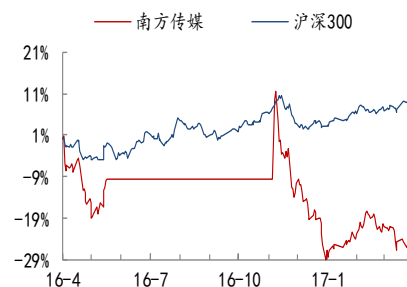
首次覆盖

合理估值区间 14.75—17.70 元

交易数据 (2017-4-18)

收盘价(元)	13.81
近12个月最高/最低	21.55/13.71
总股本(百万股)	819.10
流通股本(百万股)	175.60
流通股比例%	21%
总市值(亿元)	113.12
流通市值(亿元)	24.25

个股与沪深300走势比较



分析师: 胡琛

执业证号: S01005130700161
电话: (8610)8512 7645
邮箱: huchen_yjs@mszq.com

研究助理: 吴清羽

执业证号: S0100115110030
电话: (8610)8512 7645
邮箱: wuqingyu@mszq.com

相关研究

当前，云平台系列发展势头良好：云媒体《新周刊》微博粉丝数量达到 1500 万；云出版的报刊协同编撰系统已在《时代周报》、《收藏拍卖》、《葡萄酒》上线；云教育实现与人教数字平台、广东省教育资源公共服务平台、电信翼校通等多个公共资源平台对接；云阅读实现“吸墨 APP”开发及上线，累计用户数达 15 万；云媒体平台“时代财经”APP 上线，下载量超过 620 万；云终端以“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。

2、教育板块：幼教+K12+职业教育，有望拓展新盈利增长点

公司凭借多年深耕 K12 教材教辅自主研发，拥有丰富的行业经验以及人才储备，有望厚积薄发迅速切入 K12 以下教育以及教育职业培训领域。当前，公司已开发大嘴鸟幼教课程体系，拥有系列教材 200 余本，并累计与省内外近 1300 家幼儿园开展合作。公司自主开发的幼儿园及教育培训项目也有望近期落地。同时，公司“南方教育城”、“广州国际文化中心”、“新华文化中心”等项目稳步推进中。

3、投资板块：百亿级产业基金成立，助力教育及新媒体板块布局落地

公司成立广东南方出版传媒投资有限公司；参与广东省委宣传部倡导设立的百亿级文化产业基金“广东省新媒体产业基金”；投资公司正与广州证券、粤科金融集团联合发起设立“南方传媒产业并购基金”。随着基金项目陆续成立落地，公司有望进一步加速并完善教育及新媒体板块的布局。

当前投资业务方面，公司参股国内第一家专注文化产业财产保险的东方文化财险（投资 1.2 亿，持股比例 6%）目前正在进行文化产业保险牌照申请；参股长城证券，股息收益理想，全年获得分红 610.52 万元，首发申请已获证监会受理，预期投资收益可观。

文化地产方面，公司以 15 亿元竞得琶洲核心地块，位于广州琶洲互联网创新集聚区，是广州新城市副中心，地理位置良好，未来规划建设“广州国际文化中心”，预计将开展零售及书城配套项目，并举办“南国书香节”等活动，具备较强发展空间及升值潜力。

三、盈利预测与投资建议

公司作为广东省属文化传媒上市集团，具备明显的政策扶持及平台资源优势。在主营传统出版、发行、销售等业务发展稳定的同时，数字化及教育业务将成为公司业务转型重点。我们认为公司凭借多年深耕教材教辅及文化出版发行行业，拥有深厚的内容资源和人才储备，有助于未来教育及新媒体业务的布局及落地，并有望迅速拓展新业务增长点。

按照公司本次定增之前 8.19 亿总股本计算，预计公司 17-19 年 EPS 为 0.59、0.68 和 0.79 元，当前对应 PE 为 24X、21X、18X，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级，可给予 2017 年 25~30 倍 PE，对应未来 6 个月合理股价为 14.75 元~17.70 元。

四、风险提示

1、传统业务市场景气度大幅下降；2、盗版风险；3、新媒体业务转型不达预期；4、教育业务推进受阻。

五、盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4,918	5,448	6,043	6,709
增长率（%）	6.9%	10.8%	10.9%	11.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	422	480	555	649
增长率（%）	12.0%	13.7%	15.7%	16.9%
每股收益（元）	0.53	0.59	0.68	0.79
PE（现价）	26.3	23.8	20.5	17.6
PB	3.2	2.8	2.5	2.2

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4,918	5,448	6,043	6,709
营业成本	3,468	3,840	4,175	4,574
营业税金及附加	30	30	31	32
销售费用	544	604	748	858
管理费用	516	604	684	765
EBIT	360	369	405	481
财务费用	(8)	0	0	0
资产减值损失	47	43	43	43
投资收益	63	78	96	86
营业利润	384	404	458	524
营业外收支	121	107	153	115
利润总额	505	554	608	674
所得税	2	2	2	3
净利润	503	552	605	671
归属于母公司净利润	422	480	555	649
EBITDA	458	452	485	558

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1465	2082	2642	3287
应收账款及票据	836	852	978	1123
预付款项	113	105	114	125
存货	938	821	915	1028
其他流动资产	1126	1126	1126	1126
流动资产合计	4542	5068	5875	6808
长期股权投资	16	16	16	16
固定资产	565	535	505	480
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	4067	4092	4124	4164
资产合计	8609	9160	9999	10972
短期借款	17	17	17	17
应付账款及票据	2105	2217	2435	2682
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3604	3560	3751	4010
长期借款	3	3	3	3
其他长期负债	591	591	591	591
非流动负债合计	593	593	593	593
负债合计	4197	4153	4344	4603
股本	819	819	819	819
少数股东权益	832	904	954	976
股东权益合计	4412	4964	5569	6240
负债和股东权益合计	8609	9117	9913	10843

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	6.9%	10.8%	10.9%	11.0%
EBIT 增长率	4.0%	2.6%	9.6%	18.7%
净利润增长率	12.0%	13.7%	15.7%	16.9%
盈利能力				
毛利率	29.5%	29.5%	30.9%	31.8%
净利率	8.6%	8.8%	9.2%	9.7%
总资产收益率 ROA	4.9%	5.3%	5.6%	6.0%
净资产收益率 ROE	11.8%	11.8%	12.0%	12.3%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.4	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.2	1.3	1.4
现金比率	0.4	0.6	0.7	0.8
资产负债率	0.5	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	58.0	56.0	58.0	60.0
存货周转天数	88.3	78.0	80.0	82.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.7	0.8
每股净资产	4.4	5.0	5.6	6.4
每股经营现金流	0.7	0.9	0.5	0.6
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	26.3	23.8	20.5	17.6
PB	3.2	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	21.7	20.7	18.1	14.6
股息收益率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	503	552	605	671
折旧和摊销	145	126	123	120
营运资金变动	(40)	283	(56)	(29)
经营活动现金流	543	732	426	526
资本开支	1,700	(43)	(38)	(33)
投资	(247)	0	0	0
投资活动现金流	(1,898)	121	134	119
股权募资	1,010	0	0	0
债务募资	(1)	0	0	0
筹资活动现金流	837	(236)	0	0
现金净流量	(519)	617	560	645

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师及研究助理简介

胡琛，传媒互联网组长，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

吴清羽，布里斯托大学经济学硕士，加州州立大学企业金融学士，2015年6月加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。