

业绩符合预期, “一体” 稳健增长 “两翼” 发力转型

2017 年 8 月 28 日

强烈推荐 (维持)

传媒行业

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

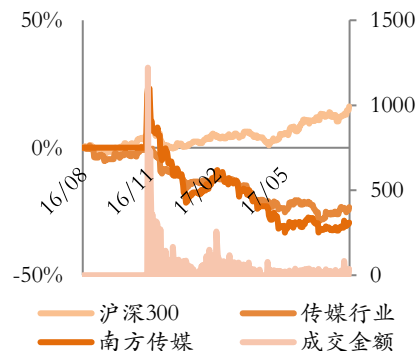
事件:

公司发布半年度报告, 2017H1 营业收入 21.41 亿, 同比减少 1.01%; 归属于母公司的净利润 2.2 亿, 同比增加 16.4%; 基本每股收益 0.27 元, 同比增长 8%。

核心观点

- 业绩稳健增长符合预期, 毛利率提升扩充利润水平:** 公司上半年录得营业收入 21.41 亿, 净利润 2.2 亿, 核心出版、发行业务稳中有升, 物资贸易业务收入减少; 上半年毛利率提升至 31.12%, 净利率 11.93%, 均为近五年最高水平, 主要系物资贸易业务成本随收入减少而减少带动营业成本同比减少 4.67%, 从而改善毛利率水平, 报告期内公司销售费用率与管理费用率均有所提升, 分别达到 11.09% 和 11.16%。公司主营出版发行业务稳定发展, 其中教育出版社上半年实现营收 1.9 亿, 净利润 3418 万, 利润同比增长 8.85%; 发行业务增长受益于渠道整合持续推进以及粤版教材推广成果显著, 其中发行集团上半年营收 10.17 亿, 净利润 8055 万, 同比增长 33.7%; 发行集团已经覆盖全省 93 个市县城, 形成遍布广东省的分销网络。公司现金流量良好, 上半年经营活动现金流 6.61 亿, 同比增长 203.05%, 主要系收回了 2016 年秋季教材款, 并且预收 2017 年秋季部分教材款。总体来看, 公司主业经营稳健, 出版与发行业务稳中有进, 奠定公司转型发展坚实基础。
- 一体两翼战略推进: 出版传媒一体为本, 两翼蓄势加码转型:** 公司整合发行集团少数股东股权 7 月 25 日完成过户, 实现对发行集团 99.97% 控股, 为提升发行板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, 优化改造新华书店门店, 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。在“一体两翼”战略布局下, 公司新媒体和教育业务布局推进成果喜人。新媒体领域, 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; 建立了传统媒体生产与新媒体内容发布的联系机制, 实现了报网资源的重新配置和内容的实质互动, 新华书店门店也已初步建成新华微信营销推广矩阵, 公司借助传统强势媒体资源优势, 推进新媒体转型和产业链布局成果显著。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, 公司在教育领域目前正积极推进幼教业务的布局, 打造幼教连锁机构同时输出优质幼教体系和理念。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、K12 教育等领域的业务破局, 公司教育与投资板块蓄势已久, 正待扬帆。
- 锐意进取的文化产业集团, 资本运作助力企业蓬勃发展:** 公司新聘雷鹤女士、曲朝先生为公司副总经理, 高管年龄结构进一步年轻化, 不断激发国有上市平台人员活力。公司上市伊始即着手推进收购发行集团少数股东权益, 产业整合意识强烈, 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, 一系列资本运作彰

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
南方传媒	3.3	2.0	-19.3
传媒行业	3.0	0.5	-13.3
沪深 300	3.2	10.4	10.6

基本资料

总市值(亿元)	100.4
总股本(亿股)	8.2
流通股比例	21.4
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	76.5%

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
- * 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

显高管团队锐意进取，积极推进资本运作的执行力和转型魄力。长期看好公司夯实主营业务的基础上，积极推进在教育、新媒体领域外延布局，“一体两翼”战略布局持续推进。

- **盈利预测与估值：** 假设发行集团全年备考并表，我们预计公司 2017-2019 年实现归母净利润为 5.63、6.61、7.57 亿元，对应 EPS 分别为 0.63、0.74、0.85 元/股；对应当前股价估值分别为：19.48、16.6、14.49 倍 PE。公司主业经营稳健，新媒体和教育拓展可期，看好公司依托优势资源强化教育资源整合和扩张，带来中长期业绩新增长点，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%
归属母公司净利润	422.26	563.40	661.00	757.11
同比(%)	12.01%	33.42%	17.32%	14.54%
毛利率(%)	29.48%	30.14%	30.32%	30.79%
ROE(%)	11.27%	10.86%	10.59%	11.05%
每股收益(元)	0.47	0.63	0.74	0.85
P/E	23.78	19.48	16.60	14.49
P/B	2.81	2.14	1.93	1.73
EV/EBITDA	4.66	14.75	12.22	10.34

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	5336	6036	6809	营业收入	4918	5457	6035	6662
现金	1465	2230	2713	3226	营业成本	3468	3812	4206	4611
应收账款	827	870	981	1089	营业税金及附加	30	33	37	41
其它应收款	64	71	79	87	营业费用	544	604	668	737
预付账款	113	106	116	135	管理费用	516	605	651	729
存货	938	921	1007	1132	财务费用	-8	-26	-36	-43
其他	1134	1138	1140	1140	资产减值损失	47	55	51	48
非流动资产	4067	4509	4478	4435	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	16	10	10	10	投资净收益	63	65	70	75
固定资产	565	539	508	472	营业利润	384	440	528	615
无形资产	2700	2724	2749	2773	营业外收入	128	130	140	150
其他	786	1236	1212	1180	营业外支出	7	4	5	5
资产总计	8609	9845	10514	11244	利润总额	505	565	664	760
流动负债	3604	4128	4434	4764	所得税	2	2	3	3
短期借款	17	22	20	20	净利润	503	563	661	757
应付账款	1759	1844	2014	2242	少数股东损益	80	0	0	0
其他	1828	2262	2399	2502	归属母公司净利润	422	563	661	757
非流动负债	593	266	323	394	EBITDA	582	651	746	832
长期借款	3	3	3	3	EPS (摊薄)	0.47	0.63	0.74	0.85
其他	591	262	320	391					
负债合计	4197	4394	4757	5158	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	895	895	895	成长能力				
资本公积	1083	2084	2084	2084	营业收入增长率	6.9%	11.0%	10.6%	10.4%
留存收益	1677	2155	2711	3369	营业利润增长率	2.5%	14.6%	20.2%	16.5%
归属母公司股东权益	3579	5134	5690	6347	归属于母公司净利润增长率	12.0%	33.4%	17.3%	14.5%
负债和股东权益	8609	10359	11278	12338	获利能力				
					毛利率	29.5%	30.1%	30.3%	30.8%
现金流量表					净利率	10.2%	10.3%	11.0%	11.4%
					ROE	11.3%	10.9%	10.6%	11.1%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	13.4%	10.4%	10.9%	11.2%
经营活动现金流	543	326	605	593	偿债能力				
净利润	503	563	661	757	资产负债率	48.8%	44.6%	45.2%	45.9%
折旧摊销	98	112	118	115	净负债比率	0.47%	0.58%	0.49%	0.44%
财务费用	-8	-26	-36	-43	流动比率	1.26	1.29	1.36	1.43
投资损失	-63	-65	-70	-75	速动比率	1.00	1.07	1.13	1.19
营运资金变动	-40	517	124	99	营运能力				
其它	53	-775	-193	-260	总资产周转率	0.63	0.59	0.59	0.61
投资活动现金流	-1898	-584	-50	-24	应收账款周转率	6.29	6.43	6.52	6.44
资本支出	-1700	-14	-34	-15	应付账款周转率	2.11	2.12	2.18	2.17
长期投资	247	-7	4	2					
其他	-445	-563	-20	-10	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	837	1023	-72	-57	每股收益(最新摊薄)	0.47	0.63	0.74	0.85
短期借款	-4	5	-2	-0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.36	0.68	0.66
长期借款	-2	1	-0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.37	5.74	6.36	7.09
普通股股本增加	169	76	0	0	估值比率				
资本公积金增加	819	1001	0	0	P/E	23.78	19.48	16.60	14.49
其他	-146	-59	-70	-56	P/B	2.81	2.14	1.93	1.73
现金净增加额	-519	765	483	513	EV/EBITDA	4.66	14.75	12.22	10.34

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
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。