

南方传媒（601900）

公司研究/点评报告

省内教育整合逐步推进，有望提升公司市场份额及业绩

——南方传媒（601900）公司事件点评

点评报告/传媒行业

2019 年 02 月 14 日

一、事件概述

公司接到控股股东广东省出版集团有限公司《关于接受无偿划转国有股权的通知》，主要内容为广东省人民政府决定将广东省商贸控股集团有限公司所持广东省广弘资产经营有限公司的 51% 股权无偿划转至广版集团。

二、分析与判断

➤ 广东省内教育市场整合逐步落实，利于公司提升省内市场份额

根据公告，鉴于广弘股份的全资子公司广东教育书店有限公司，与南方传媒主营业务存在较大相关性，广版集团承诺：广版集团将在广弘资产的股权过户完成后 36 个月内，以广版集团认可且符合相关法律、法规规定的方式，履行相关程序以消除本次股权划转完成后与公司构成的潜在同业竞争情形。

公司 2017 年省内教材教辅发行业务收入 15.43 亿元，公司 2017 年省内网点为 688 个，仅次于湖南、江苏及四川省。而广东教育书店同期营业总收入 11.1 亿元，预计本次无偿划转加速了广东省内教材教辅发行业务的整合，长期利好公司教材教辅业务收入的增长。

➤ 广东省未来四年学龄人口增速稳定，公司业绩增长确定性较强

根据统计局常住人口数据，广东省 K12 学龄人口在 19/20/21/22 年四年内增长率基本维持在 3%，仅次于山东省，公司 2017 年教材教辅收入 36.85 亿元，同比增长 10.68%，未来教材教辅业绩具备长期稳定增长趋势，同时随着广东省内教材教辅发行行业的整合，公司市场排名有望进一步提升。

➤ 省内教育经费全国第一增长较快，领导层换届公司业务发展模式可期

广东省 2017 年教育经费全国第一，同比增长 9.45%，公司作为省内唯一全产业链教材教辅出版集团将直接受益。同时，2018 年 11 月董事长王桂科卸任，未来将由曾任广东省委书记、党组书记，广东省政府副秘书长谭君铁担任，未来公司战略发展方向值得期待。

三、盈利预测与投资建议

预计 18-20 年公司实现营业收入 57.25/62.02/66.75 亿元，同比增长 9.0%/8.3%/7.6%；预计 18-20 年公司归属母公司净利润为 6.92/7.96/8.84 亿元，同比增长 13.1%/15.1%/11%，按照最新股本对应 EPS 为 0.77/0.89/0.99 元，目前股价对应 PE 为 11.2/9.7/8.8 倍。按照 wind 一致预期目前出版行业 18 年估值 15.6 倍，公司发行业务整合逐步加速，业绩增长稳定。综上，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

业务发展不及预期风险，行业政策变化风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	5251	5725	6202	6675
增长率（%）	6.8%	9.0%	8.3%	7.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	611	692	796	884
增长率（%）	44.8%	13.1%	15.1%	11.0%
每股收益（元）	0.68	0.77	0.89	0.99
PE（现价）	12.7	11.2	9.7	8.8
PB	1.6	1.4	1.2	1.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

谨慎推荐

首次评级

当前价格：

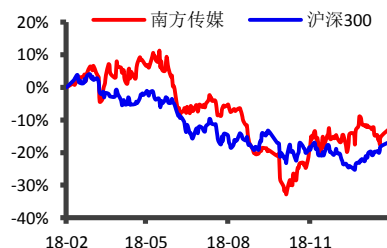
8.66

交易数据

2019-2-13

近 12 个月最高/最低	6.47/11.47
总股本（亿股）	8.96
流通股本（亿股）	2.46
流通股比例（%）	27.46%
总市值（亿元）	77.58
流通市值（亿元）	21.30

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001

电话：021-60876718

邮箱：zhongqi@mszq.com

分析师：史家欢

执业证号：S0100517110004

电话：（8621）60876719

邮箱：shijiahuan@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	5251	5725	6202	6675
营业成本	3640	3883	4149	4433
营业税金及附加	31	34	37	39
销售费用	592	601	651	701
管理费用	532	95	154	250
EBIT	474	713	826	918
财务费用	(9)	14	17	15
资产减值损失	54	20	20	20
投资收益	73	70	70	70
营业利润	620	699	809	903
营业外收支	35	43	44	45
利润总额	650	735	846	939
所得税	6	6	7	8
净利润	611	692	796	884
归属于母公司净利润	611	692	796	884
EBITDA	537	988	1087	1166

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,839	1,570	1,779	2,067
应收账款及票据	1,003	1,004	1,087	1,170
预付款项	57	(3)	(68)	(136)
存货	947	1,019	1,089	1,163
其他流动资产	420	(53)	(530)	(1,004)
流动资产合计	4,267	3,536	3,357	3,261
长期股权投资	59	200	206	212
固定资产	641	1,870	2,868	3,865
无形资产	3,195	2,982	2,784	2,598
非流动资产合计	4,835	5,951	6,767	7,596
资产合计	9,101	9,487	10,124	10,857
短期借款	361	393	389	385
应付账款及票据	2,178	2,324	2,482	2,653
其他流动负债	74	(157)	(390)	(621)
流动负债合计	3,608	3,264	3,218	3,186
长期借款	0	50	50	50
其他长期负债	453	402	351	301
非流动负债合计	558	557	506	456
负债合计	4,166	3,821	3,724	3,641
股本	896	896	896	896
少数股东权益	54	98	148	203
股东权益合计	4,936	5,666	6,400	7,216
负债和股东权益合计	9,101	9,487	10,124	10,857

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	6.8%	9.0%	8.3%	7.6%
EBIT 增长率	26.2%	50.3%	15.9%	11.1%
净利润增长率	44.8%	13.1%	15.1%	11.0%
盈利能力				
毛利率	30.7%	32.2%	33.1%	33.6%
净利率	11.6%	12.1%	12.8%	13.2%
总资产收益率 ROA	7.1%	7.7%	8.4%	8.6%
净资产收益率 ROE	13.2%	13.0%	13.2%	13.0%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.8	0.7	0.6	0.6
现金比率	0.8	0.7	0.6	0.6
资产负债率	45.8%	40.3%	36.8%	33.5%
经营效率				
应收账款周转天数	60.2	58.8	56.9	57.1
存货周转天数	83.1	79.6	78.4	77.8
总资产周转率	59.3%	61.6%	63.2%	63.6%
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.8	0.9	1.0
每股净资产	5.5	6.3	7.1	8.1
每股经营现金流	0.4	1.5	1.5	1.6
每股股利	0.5	0.5	0.2	0.2
估值分析				
PE	12.7	11.2	9.7	8.8
PB	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.5	5.9	5.2	4.7
股息收益率	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	650	692	796	884
折旧和摊销	105	275	261	248
营运资金变动	94	333	264	274
经营活动现金流	332	1,308	1,338	1,427
资本开支	749	1,257	1,117	1,117
投资	(416)	50	221	310
投资活动现金流	(5)	(1,311)	(996)	(996)
股权募资	(1,065)	(1,060)	(1,060)	0
债务募资	1,060	(251)	64	(996)
筹资活动现金流	135	145	(132)	(144)
现金净流量	1,312	1,442	1,531	1,693

分析师与研究助理简介

钟奇，民生研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。

史家欢，复旦大学金融学硕士，2015年7月加入民生证券，从事传媒互联网行业研究。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。