



预期稳步兑现，持续做强主业与做大产业

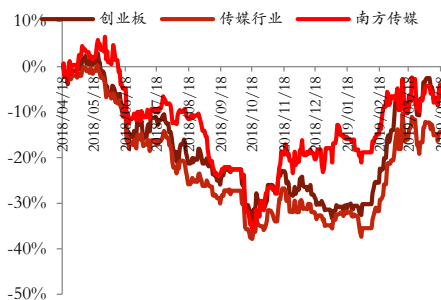
2019.04.19

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

传媒行业

强烈推荐(维持)

公司股价走势



事件: 公司发布 2018 年年报, 实现营收 55.97 亿元, 同比增长 6.6%, 实现归母净利润 6.55 亿元, 同比增长 7.18%, 实现扣非归母净利润为 5.37 亿元, 同比增长 23.6%, 向全体股东每 10 股派发现金股利 2.20 元。

核心观点:

- **业绩符合预期, 各板块业务成长稳定。** 报告期内, 出版业务实现营收 24.5 亿元, 同比增长 10.02%, 发行业务实现营收 29.34 亿元, 同比增长 12.38%, 成长稳定; 按产品类别来看, 公司教材教辅业务创收突破 40 亿元, 同比增长 8.64%, 一般图书业务继续保持高速增长, 创收规模达到 11.2 亿元, 同比增长近 19%, 期间公司在广东省内实现营业收入 46.73 亿元, 增幅 7.81%, 凸显公司不断巩固主场优势。公司实现综合毛利率 30.64%, 同比提升 0.34pct, 期间费用均维持稳定范围; 考虑 18 年非经常性损益项目同比减少 6000 万元左右, 18 年扣非归母净利润同比增长 23.6%, 内生增长可观, 显著优于同业。

- **在守正创新中做强出版主业, 凸显社会效益, 优化经济效益。** 出版方面: 报告期内公司与省教育厅锁定了未来三年免费教材总供应商地位, 完成人教版教材“三科”全覆盖, 实现人教版义务教育阶段、高中阶段教材市场占有率再创新高(分别为 67.59% 和 70.23%); 期间公司粤版教材省内销售码洋 9.81 亿元, 占全省总销售码洋的 36.33%。公司继续实施精品战略, 落实重点项目: 重点政治读物发行服务卓有成效(全年共发行重点政治读物 367 万册, 多种重点政治读物全国发行量位居前列), 发挥地域与文化优势, 紧贴粤港澳大湾区发展与一带一路主题, 期间粤港澳大湾区选题工作与版权输出积极有为(策划了一批有分量的“大湾区文化地图”选题, 积极参与湾区文化圈建设; 期间版权输出 251 种, 创历史新高)。发行方面: 近年来公司持续整合渠道资源, 合计拥有 934 家销售网点, 渠道覆盖全省 93 个市县城乡, 成为广东省与大湾区文化发展与传播的核心力量。2019 年 2 月广东省政府决定将广东省教育书店母公司广弘资产经营有限公司 51% 股权无偿转让给公司的母公司集团, 有利于在公司的资源基础上整合广东省发行渠道做大做强, 彰显广版集团与公司(作为省属文化企业唯一上市平台)在发展壮大粤省文化产业进程中的重要使命。公司作为广东省发行中小学教材的唯一合法机构, 中小学教材发行规模突破 17 亿元(YOY9.5%), 大中专教材发行省内规模第一(YOY22.8%, 验证公司发力突破大中专教材市场的良好效应)。“发行强则出版强”与“内容为王”的产业趋势背景下, 公司发力渠道建设与资源整合, 有利于形成出版与发行的相辅相成的发展态势, 强化双效统一。

- **做大产业, 资本赋能: 教育信息化营收同增 164.9%, 资本运作持续推进。** 广东省经济发达, 各阶段学生在校人数均位居全国前列, 作为文化大省, 广东文化产业增加值连年位居全国第一, 约占全国文化产业总量的七分之一。卓越的经济实力与领先的市场规模奠定了广东省图书消费市场依然空间巨大。与此同时, 广东省的文化教育资源投入也是全国领先且保持高速增长(广东省地方教育经费投入占全国 8% 以上, 且年均增速超过

股价表现

| 涨跌(%) | 1M | 3M | 6M |
|--------|-------|-------|-------|
| 南方传媒 | 5.23 | 13.59 | 47.16 |
| 传媒行业 | -0.25 | 26.44 | 37.38 |
| 沪深 300 | 0.61 | 37.24 | 41.16 |

公司基本资料

| | |
|---------|-------------|
| 总市值(亿元) | 88.33 |
| 总股本(亿股) | 8.96 |
| 流通股比例 | 19.60% |
| 资产负债率 | 47.61% |
| 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)-中夯实主业行稳致远, 天时地利人和再谋发展-20181227



15%)，文化教育产业规模巨大。尤其是教育信息化 2.0 战略继续推进背景下，围绕教育信息化的相关服务与需求与日俱增（全国教育经费投入超 4 万亿，占 GDP 比重超 4%，教育经费投入中约有 8% 左右投入教育信息化领域）。作为域内出版发行龙头企业，先天与教育服务密切相关，公司切入教育信息化服务领域既能更好的服务提升教育质量与效率，又将拓宽公司业务天花板，打开新的发展赛道，符合公司“做强主业、做大产业”的发展战略。报告期内公司开展教育信息化项目 34 个，实现营收 8431 万元，取得了近 165% 的增幅。**资本运作方面：**公司成立投资公司与产业基金，积极利用资本力量赋能产业发展。公司先后投资了广州银行（拟深交所上市）、龙版传媒（战略投资）、长城证券（已 IPO）等项目。

- **盈利预测与估值：**我们预测公司 19-21 年归母净利润为 7.47/8.52/9.66 亿元，对应 EPS 为 0.83/0.95/1.08 元/股，对应 PE 为 11.83/10.36/9.14 倍，考虑公司占据广东省最大 K12 人群，作为人教版教材的独家代理商区域市场份额不断提升，且随着公司获得广东省中小学教材的发行的独家许可，有望进一步整合省内渠道资源，带动出版发行、业务与教育信息化业务进一步增长，维持强烈推荐评级。

- **风险提示：**出生人口下降、渠道整合不达预期、数字化冲击

| 主要财务指标 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 5597.42 | 6025.47 | 6507.90 | 7005.09 |
| 同比(%) | 6.60% | 7.65% | 8.01% | 7.64% |
| 归属母公司净利润 | 655.29 | 746.89 | 852.83 | 966.00 |
| 同比(%) | 7.18% | 13.98% | 14.18% | 13.27% |
| 毛利率(%) | 31.51% | 32.26% | 33.07% | 33.49% |
| ROE(%) | 12.53% | 12.98% | 13.50% | 13.70% |
| 每股收益(元) | | | | |
| -最新摊薄 | 0.73 | 0.83 | 0.95 | 1.08 |
| P/E | 13.48 | 11.83 | 10.36 | 9.14 |
| P/B | 1.65 | 1.50 | 1.35 | 1.20 |
| EV/EBITDA | 0.18 | 9.81 | 8.08 | 6.60 |

数据来源：公司公告、广证恒生



盈利预测表:

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|-------|--------|-------|-------|
| 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 流动资产 | 3704 | 3596 | 3707 | 4513 | 营业收入 | 5597 | 6025 | 6508 | 7005 |
| 现金 | 1341 | 1000 | 1000 | 1607 | 营业成本 | 3834 | 4082 | 4356 | 4659 |
| 应收账款 | 977 | 1051 | 1136 | 1222 | 营业税金及附加 | 37 | 38 | 42 | 45 |
| 其它应收款 | 70 | 64 | 64 | 66 | 营业费用 | 652 | 693 | 748 | 806 |
| 预付账款 | 83 | 83 | 83 | 83 | 管理费用 | 567 | 610 | 659 | 710 |
| 存货 | 1044 | 1087 | 1173 | 1247 | 财务费用 | 5 | 6 | 15 | -14 |
| 其他 | 190 | 311 | 252 | 287 | 资产减值损失 | 7 | 6 | 6 | 8 |
| 非流动资产 | 5615 | 5723 | 5848 | 5971 | 公允价值变动收益 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 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 | 644 | 725 | 840 |
| 无形资产 | 3148 | 3220 | 3290 | 3360 | 营业外收入 | 135 | 131 | 144 | 148 |
| 其他 | 1763 | 1712 | 1699 | 1695 | 营业外支出 | 12 | 7 | 9 | 9 |
| 资产总计 | 9319 | 9319 | 9554 | 10483 | 利润总额 | 653 | 767 | 860 | 979 |
| 流动负债 | 3255 | 2778 | 2346 | 2485 | 所得税 | -10 | -3 | -8 | -6 |
| 短期借款 | 3 | 791 | 195 | 3 | 净利润 | 663 | 770 | 868 | 985 |
| 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 | 747 | 853 | 966 |
| 非流动负债 | 537 | 562 | 552 | 551 | EBITDA | 749 | 887 | 1005 | 1111 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (摊薄) | 0.73 | 0.83 | 0.95 | 1.08 |
| 其他 | 537 | 562 | 552 | 550 | | | | | |
| 负债合计 | 3792 | 3340 | 2898 | 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% | 7.6% | 8.0% | 7.6% |
| 留存收益 | 2675 | 3224 | 3887 | 4659 | 营业利润增长率 | 5.7% | -1.8% | 12.6% | 15.9% |
| 归属母公司股东权益 | 5353 | 5903 | 6565 | 7338 | 归属于母公司净利润增长率 | 7.2% | 14.0% | 14.2% | 13.3% |
| 负债和股东权益 | 9319 | 9319 | 9554 | 10483 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 31.5% | 32.3% | 33.1% | 33.5% |
| 现金流量表 | | | | | 净利率 | 11.8% | 12.8% | 13.3% | 14.1% |
| | | | | | ROE | 12.5% | 13.0% | 13.5% | 13.7% |
| 单位:百万元 | | | | | ROIC | 12.0% | 11.6% | 13.1% | 13.2% |
| 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 偿债能力 | | | | |
| 经营活动现金流 | 595 | -824 | 1039 | 1174 | 资产负债率 | 40.7% | 35.8% | 30.3% | 29.0% |
| 净利润 | 663 | 747 | 853 | 966 | 净负债比率 | 0.09% | 23.69% | 6.73% | 0.11% |
| 折旧摊销 | 116 | 113 | 130 | 146 | 流动比率 | 1.14 | 1.29 | 1.58 | 1.82 |
| 财务费用 | 5 | 6 | 15 | -14 | 速动比率 | 0.82 | 0.90 | 1.08 | 1.31 |
| 投资损失 | -33 | -53 | -43 | -48 | 营运能力 | | | | |
| 营运资金变动 | -279 | -1563 | 81 | 107 | 总资产周转率 | 0.61 | 0.65 | 0.69 | 0.70 |
| 其它 | 123 | -74 | 4 | 17 | 应收账款周转率 | 5.88 | 5.94 | 5.95 | 5.94 |
| 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 | 0.83 | 0.95 | 1.08 |
| 其他 | -240 | -62 | -73 | -69 | 每股经营现金流 (最新摊薄) | 0.66 | -0.92 | 1.16 | 1.31 |
| 筹资活动现金流 | -536 | 643 | -840 | -365 | 每股净资产 (最新摊薄) | 5.97 | 6.59 | 7.33 | 8.19 |
| 短期借款 | -358 | 788 | -597 | -192 | 估值比率 | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 13.48 | 11.83 | 10.36 | 9.14 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 1.65 | 1.50 | 1.35 | 1.20 |
| 资本公积金增加 | -0 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 0.18 | 9.81 | 8.08 | 6.60 |
| 其他 | -178 | -145 | -244 | -174 | | | | | |
| 现金净增加额 | -261 | -341 | 0 | 607 | | | | | |

团队成员介绍：

肖明亮：武汉大学传媒+会计学复合背景，目前担任TMT副团队长，传媒和教育行业负责人，5年文化传媒与教育行业研究经验。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，多次受邀参加全国性峰会论坛论坛交流、上市企业战略咨询交流以及企业战略咨询委托等。

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。