

南方传媒 (601900)

公司研究/点评报告

广东出版龙头企业，主业稳健增长

—南方传媒（601900）2018 年年报点评

点评报告/传媒行业

2019 年 04 月 25 日

一、事件概述

公司公布 18 年年报：18 年实现营收 55.97 亿 (YOY+6.60%)；归母净利 6.55 亿 (YOY+7.18%)。扣非后归母净利润 5.37 亿 (YOY+23.6%)。

二、分析与判断

➤ 收入端：18 年营收 55.97 亿同增 6.6%，印刷业务收入实现+18.28%较高增长

公司有出版、发行、印刷、物资贸易及投资五大业务板块。分业务看：出版业务营收 24.51 亿元 (YoY+10.02%)，毛利率 24.07% (YoY-3.42%)；发行业务营收 29.34 亿元 (YoY+12.38%)，毛利率 27.85%，公司出版与发行业务收入保持稳定增长，结构持续优化；物资贸易营收 10.96 亿元 (YoY-14.21%)，毛利率 7.46%；印刷业务营收 4.18 亿元 (YoY+18.28%)，毛利率 19.2%，印刷业务实现较高增长，主要贡献在于教材印刷；其他业务营收 1.81 亿元 (YoY+47.44%)，毛利率 47.5% (YoY+4.34%) 实现高增长，主要受益于新拓展的数字教材业务。

➤ 出版+发行+教育+新媒体协同并进，未来有望持续保持较快增速

出版业务：公司背靠 1500 万学生的广东省，预计将受益人教版统编教材的推广普及，2019 年市占率持续提升；对于一般图书，公司 18 年共出版一般图书 3576 种，音像制品 205 种，电子出版物 254 种。发行业务：公司旗下发行集团目前拥有中心门店 112 家，校园书店 137 家，销售网点合计 964 家，净增网点 47 家。教育业务：公司加强在教育领域的布局，横向扩充产品线，纵向延伸产业链，竖向推动教育升级。新媒体业务：深度运营媒体优质 IP 资源，挖掘《新周刊》、《少年文摘》、《花城》、《随笔》等优质 IP 资源潜力，打造 IP 全媒体营销矩阵，打通 IP 资源线上线下运营。

三、投资建议

预计 19-21 年公司实现营收 60.0/64.0/68.1 亿元，同比增长 7.1%/6.8%/6.3%；预计 19-21 年公司归母净利润为 7.1/7.6/8.0 亿元，同比增长 8.0%/6.9%/6.1%，按照最新股本对应 EPS 为 0.79/0.84/0.90 元，对应 PE 为 12.3/11.5/10.8 倍。目前出版行业 19 年平均估值 12X~15X 左右，公司背靠广东省，业绩增长稳健，综合，给与“推荐”评级。

四、风险提示：

纸张成本上涨；分红政策变化；教材教辅政策变化

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	5,597	5,995	6,402	6,806
增长率 (%)	6.6%	7.1%	6.8%	6.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	655	708	756	802
增长率 (%)	7.2%	8.0%	6.9%	6.1%
每股收益 (元)	0.73	0.79	0.84	0.90
PE (现价)	13.3	12.3	11.5	10.8
PB	1.6	1.4	1.3	1.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格： 9.69

交易数据

2019-04-24

近 12 个月最高/最低(元)	10.93/6.72
总股本 (百万股)	895.88
流通股本 (百万股)	889.45
流通股比例 (%)	99%
总市值 (亿元)	86.81
流通市值 (亿元)	86.19

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：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin_yj@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001

电话： 021-60876718

邮箱： zhongqi@mszq.com

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	5,597	5,995	6,402	6,806
营业成本	3,834	4,106	4,385	4,661
营业税金及附加	37	37	40	43
销售费用	652	611	640	701
管理费用	567	546	595	626
EBIT	507	695	742	774
财务费用	5	(7)	(9)	(11)
资产减值损失	7	5	7	9
投资收益	33	53	43	48
营业利润	655	749	786	824
营业外收支	(3)	42	25	32
利润总额	653	766	793	835
所得税	(10)	(1)	(2)	(5)
净利润	663	766	795	841
归属于母公司净利润	655	708	756	802
EBITDA	623	799	852	891

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1341	1755	2150	2702
应收账款及票据	1003	1011	1097	1168
预付款项	83	95	88	101
存货	1044	1041	1129	1197
其他流动资产	163	163	163	163
流动资产合计	3704	4139	4702	5412
长期股权投资	59	59	59	59
固定资产	645	685	707	738
无形资产	3148	3789	4125	4417
非流动资产合计	5615	6274	6654	7018
资产合计	9319	10413	11357	12429
短期借款	3	3	3	3
应付账款及票据	2125	2328	2477	2617
其他流动负债	17	17	17	17
流动负债合计	3255	3582	3730	3963
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	537	537	537	537
非流动负债合计	537	537	537	537
负债合计	3792	4120	4268	4500
股本	896	896	896	896
少数股东权益	53	111	150	188
股东权益合计	5527	6294	7089	7929
负债和股东权益合计	9319	10413	11357	12429

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	6.6%	7.1%	6.8%	6.3%
EBIT 增长率	11.4%	37.0%	6.8%	4.4%
净利润增长率	7.2%	8.0%	6.9%	6.1%
盈利能力				
毛利率	31.5%	31.5%	31.5%	31.5%
净利润率	11.7%	11.8%	11.8%	11.8%
总资产收益率 ROA	7.0%	6.8%	6.7%	6.5%
净资产收益率 ROE	12.0%	11.4%	10.9%	10.4%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.1
现金比率	0.4	0.5	0.6	0.7
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	62.1	60.4	61.2	61.2
存货周转天数	94.8	92.5	93.9	93.8
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.8	0.8	0.9
每股净资产	6.1	6.9	7.7	8.6
每股经营现金流	0.5	1.3	0.9	1.1
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	13.3	12.3	11.5	10.8
PB	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	11.8	8.7	7.7	6.7
股息收益率	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	663	766	795	841
折旧和摊销	123	110	118	126
营运资金变动	(279)	368	(20)	75
经营活动现金流	473	1,175	843	982
资本开支	214	753	491	478
投资	(136)	0	0	0
投资活动现金流	(320)	(700)	(448)	(430)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(358)	0	0	0
筹资活动现金流	(536)	(62)	(0)	(0)
现金净流量	(383)	414	395	552

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。

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1月加入民生证券。

强超廷：民生研究院教育&中小盘行业首席，2019 年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017 年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第 3 名团队成员；2016 年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第 3 名团队成员。

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。