



营收连续3季度增长超10%，股权投资提升业绩弹性

2019.08.15

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

**事件:** 8月14日, 公司发布2019年半年度报告, 报告期内累计实现营业收入26.03亿元, 同比增长14.01%, 实现归母净利润3.9亿元, 同比增长52.59%, 基本每股收益0.44元/股, 同比增长51.72%。

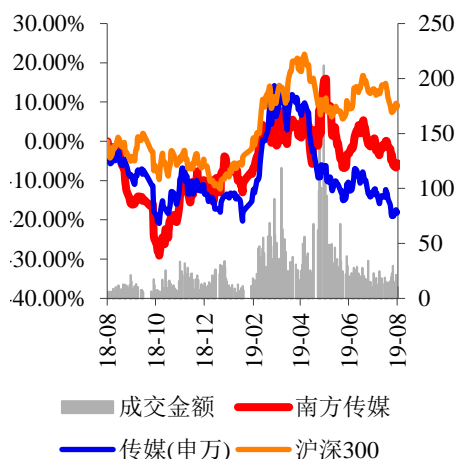
**核心观点:**

- **社会效益优先, 双效统一发展, 出版主业提质增效。**作为省属上市文化企业平台, 公司积极投身广东文化强省建设, 2019H1 出版图书共3425种。公司3部作品列入年度与月度“中国好书”名录, 9本图书及2种音像制品获评广东省第十一届精神文明建设“五个一工程”奖, 彰显公司文化传播影响力提升。目前公司拥有自主知识产权的粤版新课标教材共19科, 辐射省份达到30个, 位居全国前列, 拉动公司义务教育阶段、高中阶段教材市场占有率再创新高。报告期内公司教材教辅业务创收规模达到19.39亿元, 占整体营收比例从2018年度的73.7%提升到74.49%, 公司整体营收实现连续3个季度增速在10%以上。
- **夯实渠道网络建设, 深挖渠道价值。**报告期内公司旗下发行集团创收15.39亿元, 同比增长19.3%, 创利8808万元, 同比增长7.7%, 主要得益于公司不断强化渠道网络建设与渠道价值挖掘: 深入挖掘教育装备供应及服务、强化拓展数字教材全省覆盖与粤教翔云数字教材应用平台建设、大力推进市场化教辅突破。报告期内公司教育装备中标4000万元并初步搭建完成覆盖全省的渠道网络服务体系, 数字教材云平台辐射省内21个地级市, 市场化教辅销售码洋实现增长30%。此外在大中专业务与馆配业务方面分别实现增量1000万和创收2554万(+27.4%)。期间公司继续推动12家校园书店建设, 渠道下沉与多渠道发行网络日益完善。自2017年公司完成收购发行集团少数股权项目以来, 发行集团2019H1较2017H1营收增长51%, 利润贡献增长9.34%, 凸显公司渠道整合效应释放。公司自2018年3月获国家中小学教材发行独家资质, 成为广东省发行中小学教材的唯一合法机构, 于今年4月完成受让广弘资产51%股权的工商变更登记, 公司承诺将自股权过户完成后3年内解决相关资产旗下教育书店与公司的同业竞争问题, 有望进一步强化整合省内发行渠道资源, 依托大发行带动大出版协同发展。
- **报刊业务在媒体融合中发展, 资本运作捷报频传。**媒体融合趋势背景下, 公司致力于整合旗下媒体资源, 做大做强主流舆论与打造报刊全媒体融合发展: 旗下《时代周报》重构版式彰显财经媒体属性, 报告期内微信公众号阅读量同比增长272%; “时代财经”APP商业下载量达1500万人次, 《新周刊》公众号关注数达107.1万, 同比增长57.5%, 较年初增长27.2%, 微博公众号粉丝数达1890万, 较年初增长130万。公司在报刊领域强化媒体资源的融合发展, 报刊媒体资源的辐射效应显著增强, 双效统一融合发展。在资本运作方面, 公司近年来贯彻“做强主业, 做大产业”的发展战略, 充分利用上市公司融资平台, 发挥资本与资本、资本与产业的组合, 取得了较为丰硕的成功, 初步实现投资赋能效应: 报告期内公司所持长城证券股权(已IPO)带来收益(含公允价值变动损益及分红)超

强烈推荐 (维持)

传媒行业

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
南方传媒	-4.5	-17.8	1.5
传媒行业	-4.8	-11.5	-5.7
沪深300	-3.3	0.37	8.4

公司基本资料

总市值(亿元)	78.75
总股本(亿股)	8.96
流通股比例	99.22%
资产负债率	41.91%
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)深度报告-夯实主业行稳致远, 天时地利人和再谋发展-20181227



过 1.7 亿元，所持广州银行（推进 IPO 进程中）股份实现分红收益 1463 万元。此外公司于 2018 年出资 8768 万元战略投资黑龙江出版传媒 4.41% 股权，有望强化“龙粤合作”在文化出版传媒领域的落地，加强在“出版+资本运作+技术”领域的合作共赢。未来，公司携手多元化合作伙伴，依托旗下投资公司与基金平台，继续推进产融结合，壮大出版传媒主业，做大文化教育产业。

- **盈利预测与估值：**由于公司将所持长城证券、广州银行、龙版传媒的股份分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，其中长城证券为上市企业，虽然其 2019H1 为公司带来公允价值变动损益近 1.7 亿元，但是其股价自 6 月 30 日的 16.69 元/股下降到 8 月 14 日的 13.92 元/股，即意味着自年初到 8 月 14 日所持长城证券股份带来的公允价值变动损益为 9791 万元，因此公司持有长城证券股份期间，长城证券股价的波动将直接影响公司公允价值变动损益的确认金额，且目前广州银行的 IPO 工作也已启动，如果广州银行顺利上市，则持有期间有望为公司带来可观的投资增值与金融资产公允价值波动。鉴于公司旗下确认为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产价格波动的不确定性，我们暂不考虑广州银行未来上市给公司带来的公允价值变动损益的确认，同时假设长城证券 2019-2021 年带来高速公允价值变动损益金额分别为 10000、3000、3000 万元。基于以上假设和考虑，我们预测公司 19-21 年归母净利润为 8.45/8.79/10.11 亿元（建议重点关注公司旗下确认为以公允价值计量且其变动计入当期损益类金融资产公允价值的波动对公司整体业绩的影响），对应 EPS 分别为 0.94/0.98/1.13 元/股，对应 PE 分别为 9.32/8.96/7.79 倍，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、所持金融资产公允价值大幅波动风险

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5597.42	6216.20	6756.28	7376.53
同比(%)	6.60%	11.05%	8.69%	9.18%
归属母公司净利润	655.29	845.06	878.71	1011.07
同比(%)	7.18%	28.96%	3.98%	15.06%
毛利率(%)	31.51%	31.95%	32.69%	33.18%
ROE(%)	12.53%	14.57%	13.67%	14.05%
每股收益(元)	0.73	0.94	0.98	1.13
-最新摊薄				
P/E	12.02	9.32	8.96	7.79
P/B	1.47	1.31	1.18	1.05
EV/EBITDA	8.80	7.92	7.01	5.61

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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	3704	3669	3803	4522	<b>营业收入</b>	5597	6216	6756	7377
现金	1341	1000	1000	1478	营业成本	3834	4230	4548	4929
应收账款	977	1085	1179	1287	营业税金及附加	37	39	44	47
其它应收款	70	64	64	66	营业费用	652	715	777	848
预付账款	83	83	83	83	管理费用	567	630	684	747
存货	1044	1126	1224	1320	财务费用	5	9	20	-10
其他	190	312	253	288	资产减值损失	7	6	6	8
<b>非流动资产</b>	5615	5823	5978	6131	公允价值变动收益	-0	100	30	30
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	<b>营业利润</b>	655	742	750	885
无形资产	3148	3220	3290	3360	营业外收入	135	131	144	148
其他	1763	1812	1829	1855	营业外支出	12	7	9	9
<b>资产总计</b>	9319	9492	9781	10652	<b>利润总额</b>	653	865	886	1024
<b>流动负债</b>	3255	2853	2448	2485	所得税	-10	-3	-8	-7
短期借款	3	866	297	3	<b>净利润</b>	663	868	894	1030
应付账款	0	0	0	0	少数股东损益	8	23	15	19
其他	3252	1987	2152	2482	<b>归属母公司净利润</b>	655	845	879	1011
<b>非流动负债</b>	537	562	552	551	EBITDA	749	987	1036	1160
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.73	0.94	0.98	1.13
其他	537	562	552	550					
<b>负债合计</b>	3792	3415	3000	3036	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	53	76	91	110	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	896	896	896	896	<b>成长能力</b>				
资本公积	1782	1782	1782	1782	营业收入增长率	6.6%	11.1%	8.7%	9.2%
留存收益	2675	3323	4011	4828	营业利润增长率	5.7%	13.1%	1.2%	17.9%
归属母公司股东权益	5353	6001	6689	7507	归属于母公司净利润增长率	7.2%	29.0%	4.0%	15.1%
<b>负债和股东权益</b>	9319	9492	9781	10652	<b>获利能力</b>				
					毛利率	31.5%	32.0%	32.7%	33.2%
<b>现金流量表</b>					净利率	11.8%	14.0%	13.2%	14.0%
					ROE	12.5%	14.6%	13.7%	14.0%
<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	ROIC	12.0%	12.8%	13.1%	13.6%
<b>经营活动现金流</b>	595	-897	1018	1150	<b>偿债能力</b>				
净利润	663	845	879	1011	资产负债率	40.7%	36.0%	30.7%	28.5%
折旧摊销	116	113	130	146	净负债比率	0.09%	25.37%	9.90%	0.11%
财务费用	5	9	20	-10	流动比率	1.14	1.29	1.55	1.82
投资损失	-33	-53	-43	-48	速动比率	0.82	0.89	1.05	1.29
营运资金变动	-279	-1637	58	64	<b>营运能力</b>				
其它	123	-174	-26	-13	总资产周转率	0.61	0.66	0.70	0.72
<b>投资活动现金流</b>	-320	-160	-199	-201	应收账款周转率	5.88	6.03	5.97	5.98
资本支出	-216	-91	-130	-131	应付账款周转率	3.98	0.00	0.00	0.00
长期投资	136	-7	4	-2					
其他	-240	-62	-73	-69	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	-536	716	-819	-471	每股收益 (最新摊薄)	0.73	0.94	0.98	1.13
短期借款	-358	863	-570	-294	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.66	-1.00	1.14	1.28
长期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	5.97	6.70	7.47	8.38
普通股增加	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
资本公积金增加	-0	0	0	0	P/E	12.02	9.32	8.96	7.79
其他	-178	-147	-249	-178	P/B	1.47	1.31	1.18	1.05
<b>现金净增加额</b>	-261	-341	0	478	EV/EBITDA	8.80	7.92	7.01	5.61

## 团队成员介绍：

**肖明亮：**江西高安人，武汉大学会计学硕士，目前担任广证恒生 TMT 团队负责人，传媒和教育行业负责人，5 年传媒行业研究经验。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。

**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。