

南方传媒 (601900.SH)

公司研究/点评报告

投资长城证券带来丰厚回报，新媒体有望成为未来利润增长点 ——南方传媒 2019 年中报点评

点评报告/传媒互联网行业

2019 年 8 月 15 日

一、事件概述

公司 2019H1 实现营收 26.03 亿元 (YOY+14.0%)，实现归母净利润 3.90 亿元 (YOY+52.6%)，实现扣非归母净利润为 1.83 亿元 (YOY-17.1%)，半年度 ROE 为 6.9%，较同期上涨 1.8%，半年扣非 ROE 为 3.3%，较上期下滑 1.2%，经营活动现金流为 2.28 亿元 (YOY-7.9%)。非经常性损益为 2.07 亿元，主要为，持有长城证券的收益 1.70 亿元 (公允价值变动收益 1.66 亿元以及分红 488 万元) 以及政府补助 0.32 亿元。

二、分析与判断

➤ 公司营收稳定增长，投资长城证券带来丰厚回报

2019年H1公司营收稳定增长，实现营收26.03亿元，同比增长14%，其中教材教辅业务营收为 19.39 亿元，占主体地位。公司扣非归母净利润同比下滑17%，主要是因为毛利率略有下滑，19H1毛利率为29.7%，比上期下滑2.3%。公司2019H1归母净利润仍然实现同比增长52.6%，其主要增长原因是投资长城证券所带来收益1.7亿元，我们预计该投资未来仍将为公司带来稳定的回报。

➤ 丰富人口资源保证出版业务稳健增长，政策壁垒+一体化产业链+渠道优势未来前景可期

广东省总人口达1.13亿人，为全国人口第一大省；学生人数约为1500万，居全国前列，图书消费市场空间巨大。2018年8月，教育部、国家卫生健康委员会等八部门联合印发《综合防控儿童青少年近视实施方案》，以控制青少年使用电子产品时间，由此我们认为纸质教材教辅仍将占据相当长时间的主流地位，公司在广东省中小学生的教材教辅占据主导地位，竞争优势明显。此外公司旗下拥有出版、印刷、发行、报刊、数字、投资等一体化完整产业链聚合了图书、期刊、报纸、电子音像、新媒体等多种介质，形成了集传统出版发行业务与数字出版、移动媒体等新媒体业务于一体的综合性传媒业务架构，形成出版传媒行业一体化完整产业链。同时，截止18年底，公司拥有中心门店112家，校园书店137家，销售网点合计964家，连锁经营网络覆盖全省93个市县城，有很强的渠道优势。拥有较强政策壁垒+一体化产业链+渠道优势，公司未来发展前景可期。

➤ 创新报刊工作，新媒体效果良好，有望成为未来利润增长点

2019 H1，公司旗下《时代周报》全新改版，通过重构报纸版式，力争聚变效应，彰显财经媒体属性，《时代周报》微信公众号阅读量与 2018 年同期相比增长 272%。截至6月底，“时代财经”APP 商业下载量达 1500万/人次，注册用户达 50 万，荣获 2019 中国新经济创新势力榜“最佳新媒体平台”奖，在中科院《互联网周刊》2019 上半年财经类 APP 排行榜中位列第四。《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。可以预见未来公司新媒体业务仍将进一步发展壮大，或将成为公司未来利润增长点。

推荐

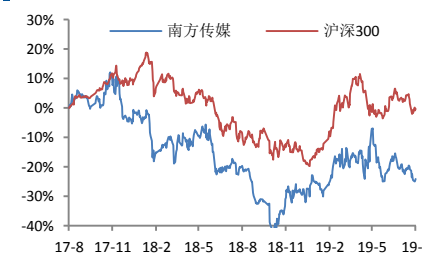
维持评级

当前价格 8.79

交易数据 2019-08-14

近 12 个月最高/最低	11.04/6.47
总股本 (百万股)	895.88
流通股本 (百万股)	889.45
流通股比例%	99.28
总市值 (亿元)	78.75
流通市值 (亿元)	78.18

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@mszq.com

相关研究

- 1.南方传媒 (601900): 广东出版龙头企业, 主业稳健增长.20190425
- 2.南方传媒 (601900): 省内教育整合逐步推进, 有望提升公司市场份额及业绩.20190214

三、投资建议

预计公司2019-2021年能够实现每股收益0.88、0.93、1.06 元，对应PE分别为10X、9X、8X。公司目前PE（TTM）为10X，处于自17年以来4.7%历史分位数，安全边际较高，维持“推荐”评级。

四、风险提示

纸张成本上涨，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	6,437	7,596	9,115
增长率（%）	6.6%	15.0%	18.0%	20.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	655	792	835	951
增长率（%）	7.2%	20.9%	5.4%	13.9%
每股收益（元）	0.73	0.88	0.93	1.06
PE（现价）	11.51	9.94	9.43	8.28
PB	1.38	1.28	1.13	0.99

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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	6,437	7,596	9,115
营业成本	3,834	4,538	5,275	6,330
营业税金及附加	37	41	48	58
销售费用	652	736	872	1,047
管理费用	567	656	772	927
研发费用	0	0	0	0
EBIT	507	467	629	753
财务费用	5	0	0	0
资产减值损失	7	9	3	4
投资收益	33	56	54	48
营业利润	655	811	849	967
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	653	811	849	967
所得税	-10	-3	-5	-7
净利润	663	814	854	974
归属于母公司净利润	655	792	835	951
EBITDA	623	567	734	863
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,341	2,214	2,806	3,798
应收账款及票据	1,003	1,084	1,297	1,559
预付款项	83	105	106	137
存货	1,044	1,151	1,358	1,626
其他流动资产	233	243	253	272
流动资产合计	3,704	4,796	5,820	7,392
长期股权投资	59	59	59	59
固定资产	645	594	547	493
无形资产	3,148	3,520	3,753	3,976
非流动资产合计	5,615	6,096	6,443	6,773
资产合计	9,319	10,892	12,263	14,165
短期借款	3	0	0	0
应付账款及票据	2,125	2,603	3,030	3,606
其他流动负债	1,127	1,533	1,623	1,975
流动负债合计	3,255	4,136	4,653	5,581
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	3,792	4,673	5,190	6,118
股本	896	896	896	896
少数股东权益	53	75	94	117
股东权益合计	5,527	6,220	7,073	8,047
负债和股东权益合计	9319	10892	12263	14165

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	6.6%	15.0%	18.0%	20.0%
EBIT 增长率	11.4%	-8.0%	34.8%	19.7%
净利润增长率	7.2%	20.9%	5.4%	13.9%
盈利能力				
毛利率	31.5%	29.5%	30.6%	30.6%
净利率	11.8%	12.6%	11.2%	10.7%
总资产收益率 ROA	7.0%	7.3%	6.8%	6.7%
净资产收益率 ROE	12.0%	12.9%	12.0%	12.0%
偿债能力				
流动比率	1.14	1.16	1.25	1.32
速动比率	0.79	0.86	0.94	1.01
现金比率	0.41	0.54	0.60	0.68
资产负债率	40.7%	42.9%	42.3%	43.2%
经营效率				
应收账款周转天数	63.55	61.45	62.31	62.43
存货周转天数	94.78	92.54	93.95	93.75
总资产周转率	0.61	0.64	0.66	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.88	0.93	1.06
每股净资产	6.11	6.86	7.79	8.85
每股经营现金流	0.53	1.52	1.06	1.50
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	11.51	9.94	9.43	8.28
PB	1.38	1.28	1.13	0.99
EV/EBITDA	9.96	9.98	6.90	4.73
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	663	814	854	974
折旧和摊销	116	101	105	110
营运资金变动	-279	655	83	345
经营活动现金流	473	1,357	951	1,344
资本开支	-214	-582	-452	-440
投资	-136	0	0	0
投资活动现金流	-320	-360	-358	-352
股权募资	0	-0	-0	-0
债务募资	-358	-3	0	0
筹资活动现金流	-536	-125	-0	-0
现金净流量	-383	872	593	992

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。

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和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。