

# 主业稳健关注省内资源整合，投资与新媒体业务发展成果显著

——南方传媒 中报点评

中报点评报告

胡皓 (分析师)

马笑 (联系人)

huhao@xsdzq.cn

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

证书编号: S0280117100011

## ● 事件：公司上半年归母净利润同比增长 52.59%，投资与新媒体成效显著

南方传媒于 2019 年 8 月 14 日发布 2019 半年报，公司 1-6 月实现营业收入 26.03 亿元，同比增长 14.1%，实现归母净利润 3.90 亿元，同比增长 52.59%；基本每股收益 0.44 元，同比增长 51.72%。其中长城证券投资收益 1.7 亿元。

## ● 出版发行稳健，加强渠道网络建设，释放渠道价值潜力：

报告期内，出版业务方面，一般图书出版业务实现营收 1.1 亿元，同比增长 12%；教材教辅方面市场化教辅销售码洋同比增长 30%。报告期内，发行方面，子公司广东新华发行集团实现营业收入 15.39 亿，同比增长 19.30%，实现净利润 8808 万元，同比增长 8%，主要是受益 2019 年春季教材的发行，同时得益于公司不断强化渠道建设：一方面，公司加速拓展线下渠道，截至上半年已推进 12 家校园书店建设，其中建成 9 家、在建 3 家。

上半年公司积极开拓教育装备供应商及区域市场，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。另一方面，公司积极建设线上数字渠道平台，目前平台用户 23.7 万，辐射广东省内 21 个地级市。

## ● 资本运作带来丰厚回报，新媒体运营效果良好：

资本运作方面，公司利用上市公司融资平台，带来了丰厚的回报：报告期内公司所持长城证券股权带来收益超过 1.7 亿元。公司在媒体融合的背景下积极探索发展道路，唤起报刊业务生机：旗下代表刊物《时代周报》报告期内微信公众号阅读量同比增长 272%；《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%；“时代财经”APP 商业下载量 1500 万人次，在中科院《互联网周刊》2019 年上半年财经类 APP 排行榜中位列第四。未来有望带来公司业绩增量。

## ● 拥有完整产业链，依托人口大省，发展前景可期，维持“推荐”评级：

我们维持公司 2019 年-2021 年归母净利润预测为 7.31、8.09、8.75 亿元，对应 EPS 分别为 0.82/0.90/0.98 元，对应 PE 分别为 10.6 倍、9.6 倍、8.9 倍。看好公司新媒体业务增长和粤港澳大湾区发展前景，维持“推荐”评级。

## ● 风险提示：政策风险，技术变革风险。

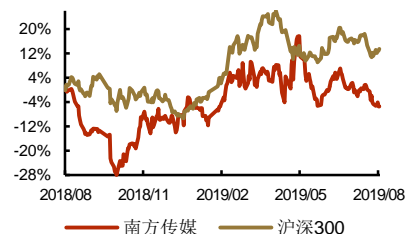
### 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,251	5,597	6,096	6,632	7,205
增长率(%)	6.8	6.6	8.9	8.8	8.6
净利润(百万元)	611	655	731	809	875
增长率(%)	44.8	7.2	11.5	10.7	8.2
毛利率(%)	30.7	31.5	31.6	32.0	32.0
净利率(%)	11.6	11.7	12.0	12.2	12.1
ROE(%)	13.2	12.0	12.2	12.1	11.9
EPS(摊薄/元)	0.68	0.73	0.82	0.90	0.98
P/E(倍)	12.7	11.9	10.6	9.6	8.9
P/B(倍)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1

## 推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2019.08.16
收盘价(元):	8.67
一年最低/最高(元):	6.47/11.04
总股本(亿股):	8.96
总市值(亿元):	77.67
流通股本(亿股):	8.89
流通市值(亿元):	77.12
近 3 月换手率:	18.28%

## 股价一年走势



## 收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.84	-18.46	-19.1
绝对	-7.37	-19.35	-5.86

## 相关报告

《整合省内资源做大主业，不断推进出版新媒体前景可期》2019-05-07

《广东出版龙头，立足区位优势打造粤港澳大湾区业务集群》2018-08-28

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	4267	3704	4689	4555	5627	<b>营业收入</b>	<b>5251</b>	<b>5597</b>	<b>6096</b>	<b>6632</b>	<b>7205</b>
现金	1839	1341	2084	1811	2599	营业成本	3640	3834	4170	4507	4897
应收账款	929	977	1098	1159	1293	营业税金及附加	31	37	43	45	50
其他应收款	57	0	62	5	68	营业费用	592	652	701	769	829
预付账款	57	83	69	96	83	管理费用	532	567	610	663	720
存货	<b>947</b>	<b>1044</b>	<b>1122</b>	<b>1219</b>	<b>1324</b>	财务费用	-9	5	-21	-25	-30
其他流动资产	438	260	254	264	258	资产减值损失	54	7	6	7	7
<b>非流动资产</b>	4835	5615	5988	6437	6960	公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
长期投资	59	59	60	62	63	投资净收益	73	33	102	101	101
固定资产	641	645	730	793	840	<b>营业利润</b>	<b>620</b>	<b>655</b>	<b>689</b>	<b>767</b>	<b>833</b>
无形资产	3195	3148	3512	3960	4490	营业外收入	<b>43</b>	<b>9</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
其他非流动资产	<b>940</b>	<b>1763</b>	<b>1686</b>	<b>1622</b>	<b>1567</b>	营业外支出	8	12	12	12	12
<b>资产总计</b>	<b>9101</b>	<b>9319</b>	<b>10678</b>	<b>10992</b>	<b>12586</b>	<b>利润总额</b>	<b>655</b>	<b>653</b>	<b>727</b>	<b>805</b>	<b>871</b>
<b>流动负债</b>	3608	3255	4072	3727	4617	所得税	<b>6</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>	<b>-12</b>	<b>-13</b>
短期借款	361	3	3	3	3	<b>净利润</b>	<b>650</b>	<b>663</b>	<b>738</b>	<b>817</b>	<b>884</b>
应付账款	1927	1942	2266	2282	2659	少数股东损益	<b>38</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>
其他流动负债	<b>1320</b>	<b>1310</b>	<b>1802</b>	<b>1442</b>	<b>1954</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>611</b>	<b>655</b>	<b>731</b>	<b>809</b>	<b>875</b>
<b>非流动负债</b>	558	537	537	538	538	EBITDA	<b>727</b>	<b>729</b>	<b>812</b>	<b>905</b>	<b>988</b>
长期借款	0	0	1	1	1	EPS(元)	0.68	0.73	0.82	0.90	0.98
其他非流动负债	<b>558</b>	<b>537</b>	<b>537</b>	<b>537</b>	<b>537</b>						
<b>负债合计</b>	<b>4166</b>	<b>3792</b>	<b>4609</b>	<b>4264</b>	<b>5154</b>	主要财务比率					
少数股东权益	54	53	60	68	77		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	896	896	896	896	896	<b>成长能力</b>					
资本公积	1782	1782	1782	1782	1782	营业收入(%)	6.8	6.6	8.9	8.8	8.6
留存收益	2203	2675	3215	3796	4427	营业利润(%)	61.6	5.7	5.1	11.3	8.6
归属母公司股东权益	4881	5475	6008	6659	7355	归属于母公司净利润(%)	44.8	7.2	11.5	10.7	8.2
<b>负债和股东权益</b>	<b>9101</b>	<b>9319</b>	<b>10678</b>	<b>10992</b>	<b>12586</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	30.7	31.5	31.6	32.0	32.0
						净利率(%)	11.6	11.7	12.0	12.2	12.1
						ROE(%)	13.2	12.0	12.2	12.1	11.9
						ROIC(%)	10.8	10.5	10.6	10.7	10.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	45.8	40.7	43.2	38.8	41.0
						净负债比率(%)	-29.9	-24.2	-34.3	-26.9	-34.9
						流动比率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
						速动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	6.0	5.9	5.9	5.9	5.9
						应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.68	0.73	0.82	0.90	0.98
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	0.90	1.48	0.41	1.72
						每股净资产(最新摊薄)	5.45	6.11	6.71	7.43	8.21
						<b>估值比率</b>					
						P/E	12.7	11.9	10.6	9.6	8.9
						P/B	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
						EV/EBITDA	9.3	9.5	7.6	7.2	5.8

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	332	473	1326	366	1542
净利润	650	663	738	817	884
折旧摊销	105	116	136	159	182
财务费用	-9	5	-21	-25	-30
投资损失	-73	-33	-102	-101	-101
营运资金变动	-404	-279	574	-483	606
其他经营现金流	63	1	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-5	-320	-408	-506	-604
资本支出	<b>750</b>	<b>216</b>	<b>372</b>	<b>447</b>	<b>522</b>
长期投资	675	-136	-2	-1	-1
其他投资现金流	1420	-240	-37	-60	-84
<b>筹资活动现金流</b>	135	-536	-176	-133	-150
短期借款	<b>344</b>	<b>-358</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	-2	0	0	0	0
普通股增加	77	0	0	0	0
资本公积增加	699	-0	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-982</b>	<b>-178</b>	<b>-176</b>	<b>-133</b>	<b>-150</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>462</b>	<b>-383</b>	<b>742</b>	<b>-272</b>	<b>788</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**胡皓**，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>