

南方传媒 (601900)

23H1 中报点评: 教育产品功能升级, 省内收购稳步推进

买入 (维持)

2023 年 09 月 02 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 张文雨

执业证书: S0600123070071

zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	9,055	9,928	10,798	11,652
同比	7%	10%	9%	8%
归属母公司净利润 (百万元)	943	1,167	1,359	1,557
同比	-3%	24%	17%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.05	1.30	1.52	1.74
P/E (现价&最新股本摊薄)	18.07	14.61	12.54	10.95

关键词: #成本下降

投资要点

- **事件:** 23H1 公司营收 40.6 亿元, yoy+4.6%; 归母净利润 4.1 亿元, yoy+18.8%。收入增长主要由教材教辅推动, 归母净利增长亮眼。23H1 公司毛利率 31.5%, 较 22H1 小幅提升 1.4pct; 总费用率为 20.4%, yoy+0.4pct, 费用控制良好。
- **教材教辅表现稳健, 一般图书出版收入快速增长。** 1) 分出版/发行来看, 23H1 出版板块营收 14.2 亿元, yoy+7.6%。发行板块营收 33.4 亿元, yoy+9.0%。 2) 分教材教辅/一般图书来看, 23H1 教材教辅营收 37.1 亿元, yoy+7.0%、一般图书出版业务营收 2.2 亿元, yoy+31.2%。
- **教育应用功能升级, 加大学科覆盖和用户覆盖。** 1) 新应用粤高中学习平台于 7 月 13 日上线 APP Store, 提供高中 9 个学科 (人教版) 的教辅内容, 包含视频、动画、音频等形式。 2) 粤教讯飞 E 听说应用于 8 月 19 日发布。该应用由广东教育出版社和科大讯飞联合打造, 按照中高考标准提供听说人机对话测评和手写作业智能批改功能。 3) 粤教翔云新增多项功能和习题, 用户数破千万。粤教翔云新增多项功能 (如协同备课、思维导图、专题教育等), 引进 42 万道数理化习题, 成立平台推广运营小组, 筹备 23 年秋季试点运营。截至 08/30, 粤教翔云用户约 1400 万人。
- **收购岭南社、地图社, 新设粤科普集团整合省内资源。** 公司持续整合省内出版发行资源, 23H1 新增三个子公司, 有望贡献增量收入。公司于 23 年 4 月收购岭南社、地图社 100% 股份, 金额合计 2.1 亿元, 财务数据于 23 年 5 月并表。投资 0.8 亿元设立广东粤科普集团, 持股比例 76.5%。“粤科普”作为“数字政府”重要平台之一, 将整合全省各类各方科普资源、科普人才、科普要素, 运用大数据、人工智能等技术打造省级科普公共服务平台。
- **盈利预测与投资评级:** 公司背靠广东省有明显人口优势, 出版主业有望稳健增长, 数字化转型积极且资源丰富、行动力强, 有望带来更多增量贡献。我们维持公司 23-25 年归母净利润为 11.7/13.6/15.6 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 15/13/11 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新业务拓展不及预期, 转型升级风险, 原材料价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.03
一年最低/最高价	7.22/29.64
市净率(倍)	2.40
流通 A 股市值(百万元)	17,048.53
总市值(百万元)	17,048.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.92
资产负债率(% ,LF)	48.76
总股本(百万股)	895.88
流通 A 股(百万股)	895.88

相关研究

南方传媒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,400	7,748	10,197	10,952	营业总收入	9,055	9,928	10,798	11,652
货币资金及交易性金融资产	3,764	3,850	5,968	6,528	营业成本(含金融类)	6,212	6,644	7,252	7,751
经营性应收款项	1,589	1,408	1,836	1,672	税金及附加	43	36	43	47
存货	1,455	1,493	1,757	1,700	销售费用	868	973	1,004	1,084
合同资产	0	0	0	0	管理费用	852	993	1,015	1,084
其他流动资产	592	998	636	1,052	研发费用	7	10	10	11
非流动资产	7,418	7,963	8,437	8,938	财务费用	(41)	(17)	(18)	(40)
长期股权投资	298	414	538	658	加:其他收益	122	129	130	140
固定资产及使用权资产	1,117	1,205	1,231	1,282	投资净收益	53	40	53	58
在建工程	1,617	1,949	2,233	2,540	公允价值变动	(113)	10	8	6
无形资产	3,012	3,015	3,057	3,080	减值损失	(57)	(51)	(33)	(30)
商誉	18	18	18	18	资产处置收益	4	2	2	3
长期待摊费用	184	184	184	184	营业利润	1,121	1,419	1,653	1,894
其他非流动资产	1,172	1,178	1,176	1,176	营业外净收支	(7)	0	0	0
资产总计	14,818	15,711	18,633	19,890	利润总额	1,114	1,419	1,653	1,894
流动负债	5,447	5,332	6,624	6,047	减:所得税	52	59	69	79
短期借款及一年内到期的非流动负债	50	50	50	50	净利润	1,062	1,360	1,585	1,815
经营性应付款项	3,885	3,610	4,786	4,074	减:少数股东损益	119	193	225	258
合同负债	593	634	692	739	归属母公司净利润	943	1,167	1,359	1,557
其他流动负债	919	1,038	1,095	1,184	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.05	1.30	1.52	1.74
非流动负债	1,323	1,354	1,384	1,386	EBIT	1,136	1,421	1,620	1,830
长期借款	729	799	823	842	EBITDA	1,371	1,813	2,027	2,235
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.39	33.08	32.85	33.47
租赁负债	156	118	123	106	归母净利率(%)	10.42	11.75	12.59	13.36
其他非流动负债	438	438	438	438	收入增长率(%)	6.57	9.65	8.77	7.90
负债合计	6,770	6,686	8,007	7,434	归母净利润增长率(%)	(2.65)	23.66	16.51	14.54
归属母公司股东权益	7,237	8,021	9,397	10,969					
少数股东权益	811	1,004	1,230	1,488					
所有者权益合计	8,048	9,025	10,626	12,457					
负债和股东权益	14,818	15,711	18,633	19,890					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,425	1,370	2,922	1,413	每股净资产(元)	8.08	8.95	10.49	12.24
投资活动现金流	(305)	(787)	(723)	(779)	最新发行在外股份(百万股)	896	896	896	896
筹资活动现金流	(1,015)	(399)	13	(14)	ROIC(%)	12.30	14.36	14.37	13.99
现金净增加额	1,104	185	2,212	620	ROE-摊薄(%)	13.04	14.54	14.46	14.19
折旧和摊销	235	392	407	405	资产负债率(%)	45.69	42.56	42.97	37.37
资本开支	(271)	(648)	(587)	(617)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.07	14.61	12.54	10.95
营运资本变动	1,026	(397)	945	(786)	P/B(现价)	2.36	2.13	1.81	1.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码：215021
 传真：（0512）62938527
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>