

## 南方传媒 (601900)

### 2023 年三季度报点评：归母净利润双位数增长，教育产品密集上新

买入 (维持)

2023 年 10 月 28 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	9,826	10,585	11,326
同比	7%	9%	8%	7%
归属母公司净利润 (百万元)	943	1,167	1,359	1,557
同比	-3%	24%	16%	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)	13.72	11.09	9.52	8.31

关键词：#新产品、新技术、新客户

#### 投资要点

■ **事件：**2023 年前三季度公司营收 64.5 亿元，yoy+2.9%（同比增速为追溯调整后口径，下同）；归母净利润 6.8 亿元，yoy+22.0%。2023 年第三季度公司营收 23.9 亿元，yoy+0.24%；归母净利润 2.7 亿元，yoy+27.3%。2023 年前三季度公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 10.0%/10.5%/-0.6%/0.1%，yoy+0.5/+0.5/-0.3/+0pct。营收平稳增长，费用率稳定，归母净利润增长符合我们预期。

■ **一般图书出版业务销售码洋大幅增长，报纸广告收入稳定。**

23Q3 公司一般图书出版业务表现亮眼，销售码洋同比大幅增长 98.3% 至 18.6 亿元，销售收入同比增长 24.4%至 3.4 亿元，毛利率下滑 4.0pct 至 8.6%。23Q3 报纸和期刊业务最新一期发行量为 80.30 万册，已签订的广告订单额为 7447.7 万元，已确认的广告收入和服务收入为 7072.9 万元，业务整体表现稳定。

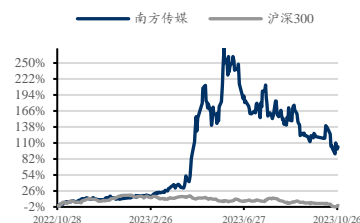
■ **教育产品密集上新，用户覆盖更加广泛。**

1) “南方 E 课堂”已形成一个平台、三个教育应用（AI 听说、智慧教辅、AI 围棋课程）的产品体系，此外还包括虚拟实验、悦教书法、人工智能教育、430 课后服务等产品。其中，AI 听说已推出小程序、APP 和 PC 端；智慧教辅产品由广东教育出版社与华南师大附中联合开发，配有纸笔数字书写技术；AI 围棋课程由围棋世界冠军设计 AI 模型，包括教材和练习平台。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) “粤教祥云”新增多项功能（如协同备课、思维导图、专题教育等）。截至 08/30，粤教祥云用户约 1400 万人；截至 09/21，已服务超 1600 万师生。粤教祥云数字教材应用平台已上线各类数字教材，截至 09/25 已覆盖 1-9 年级共 19 个学科，包括人教版、粤版、岭南版、外研版、北师大版、教科版、人音版、苏教版、湘版等多个版本；资源类型包括图片、音频、视频、动画、互动等共 10 万多个。

■ **盈利预测与投资评级：**公司前三季度归母净利润增长基本符合我们预期，且下半年推出较多教育新产品，我们维持公司 23-25 年归母净利润 11.7/13.6/15.6 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11/10/8 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)	14.45
一年最低/最高价	7.22/29.64
市净率(倍)	1.76
流通 A 股市值(百万元)	12,945.42
总市值(百万元)	12,945.42

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.21
资产负债率(%，LF)	50.32
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(601900): 23H1 中报点评：教育产品功能升级，省内收购稳步推进》

2023-09-02

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
<b>流动资产</b>	<b>7,400</b>	<b>7,617</b>	<b>10,010</b>	<b>10,630</b>	<b>营业总收入</b>	<b>9,055</b>	<b>9,826</b>	<b>10,585</b>	<b>11,326</b>
货币资金及交易性金融资产	3,764	3,791	5,862	6,360	营业成本(含金融类)	6,212	6,562	7,081	7,491
经营性应收款项	1,589	1,378	1,802	1,607	税金及附加	43	35	38	40
存货	1,455	1,456	1,717	1,623	销售费用	868	986	955	1,019
合同资产	0	0	0	0	管理费用	852	999	1,059	1,121
其他流动资产	592	992	629	1,040	研发费用	7	10	11	11
<b>非流动资产</b>	<b>7,418</b>	<b>7,963</b>	<b>8,437</b>	<b>8,938</b>	财务费用	(41)	(17)	(18)	(39)
长期股权投资	298	414	538	658	加:其他收益	122	128	127	136
固定资产及使用权资产	1,117	1,205	1,231	1,282	投资净收益	53	57	62	66
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	1	1	1
长期待摊费用	184	184	184	184	<b>营业利润</b>	<b>1,121</b>	<b>1,395</b>	<b>1,625</b>	<b>1,861</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>14,818</b>	<b>15,580</b>	<b>18,447</b>	<b>19,567</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,114</b>	<b>1,395</b>	<b>1,625</b>	<b>1,861</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,447</b>	<b>5,219</b>	<b>6,478</b>	<b>5,791</b>	减:所得税	52	54	62	72
短期借款及一年内到期的非流动负债	50	50	50	50	<b>净利润</b>	<b>1,062</b>	<b>1,341</b>	<b>1,562</b>	<b>1,790</b>
经营性应付款项	3,885	3,518	4,682	3,880	减:少数股东损益	119	174	203	233
合同负债	593	626	676	715	<b>归属母公司净利润</b>	<b>943</b>	<b>1,167</b>	<b>1,359</b>	<b>1,557</b>
其他流动负债	919	1,026	1,071	1,146	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	1,381	1,586	1,793
长期借款	729	799	823	842	EBITDA	1,371	1,773	1,993	2,198
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.39	33.21	33.10	33.86
租赁负债	156	118	123	106	归母净利率(%)	10.42	11.88	12.84	13.75
其他非流动负债	438	438	438	438	收入增长率(%)	6.57	8.51	7.73	6.99
<b>负债合计</b>	<b>6,770</b>	<b>6,573</b>	<b>7,862</b>	<b>7,177</b>	归母净利润增长率(%)	(2.65)	23.71	16.47	14.55
归属母公司股东权益	7,237	8,021	9,397	10,969					
少数股东权益	811	985	1,188	1,421					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,048</b>	<b>9,006</b>	<b>10,585</b>	<b>12,390</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,818</b>	<b>15,580</b>	<b>18,447</b>	<b>19,567</b>					

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	1,295	2,868	1,345	每股净资产(元)	8.08	8.95	10.49	12.24
投资活动现金流	(305)	(770)	(717)	(773)	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	14.01	14.15	13.81
现金净增加额	1,104	126	2,165	558	ROE-摊薄(%)	13.04	14.55	14.46	14.19
折旧和摊销	235	392	407	405	资产负债率(%)	45.69	42.19	42.62	36.68
资本开支	(271)	(649)	(589)	(619)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.72	11.09	9.52	8.31
营运资本变动	1,026	(438)	920	(823)	P/B (现价)	1.79	1.61	1.38	1.18

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>