

南方传媒（601900）

2023 年报及 2024 年一季报点评：一季度利润受到税收因素扰动，现金分红同比显著增长

买入（维持）

2024 年 04 月 26 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 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|----------|---------|----------|----------|
| 营业总收入（百万元） | 9,061 | 9,365 | 10,012 | 10,600 | 11,152 |
| 同比（%） | 6.65 | 3.35 | 6.90 | 5.88 | 5.21 |
| 归母净利润（百万元） | 955.15 | 1,283.62 | 961.39 | 1,005.46 | 1,076.56 |
| 同比（%） | (1.44) | 34.39 | (25.10) | 4.58 | 7.07 |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 1.07 | 1.43 | 1.07 | 1.12 | 1.20 |
| P/E（现价&最新摊薄） | 13.14 | 9.78 | 13.06 | 12.48 | 11.66 |

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件：公司发布 2023 年报及 2024Q1 季报。**2023 年营收同比增长 3.4% 至 93.7 亿元，归母净利润同比增长 34.4% 至 12.8 亿元，扣非归母净利润同比增长 0.3% 至 8.9 亿元；非经常性损益为 3.9 亿元，主要包括税收相关的一次性调整 1.4 亿元、金融资产投资收益 1.5 亿元、政府补助收益 0.9 亿元。**2024Q1** 营收同比下降 4.9% 至 20.9 亿元，归母净利润同比下降 34.0% 至 1.5 亿元；扣非归母净利润同比下降 9.3% 至 1.7 亿元；非经常性损益为 -0.2 亿元(23Q1 为 0.4 亿元)，主要为股权和基金产品投资的公允价值变动 -0.27 亿元。

■ **教材教辅收入稳健增长，一般图书收入略微减少：**分业务来看，2023 年教材教辅收入同比增长 5.9% 至 83.0 亿元，毛利率同比增加 0.3pct；一般图书收入同比下降 5.2% 至 19.7 亿元，毛利率同比下降 1pct；文体用品收入同比增长 32.1% 至 2.2 亿元。根据经营数据，公司的一般图书销售码洋同比大幅增长、营收略微减少，可能系折扣力度加大。分地区来看，2023 年广东省内收入同比增长 1.0% 至 81.4 亿元，省外收入同比增长 20.8% 至 9.9 亿元，省外拓展进展良好。

■ **课后教育服务进展顺利，智慧教育迈入商业化：**公司积极把握“双减”政策机遇，推进“南方教育传媒课后服务平台”和“大湾区大研学服务平台”建设，各地新华书店探索全领域教育服务，2023 年营收近 2 亿元。“粤教翔云数字教材应用平台”平台服务能力稳步提升，2023 年用户活跃人次逾 4300 万，同比提升 95.8%。“南方智慧作业系统”“语言乐学平台”“粤高中学习平台”等多个市场化项目落地，实现商业化运营。

■ **所得税优惠到期致利润承压，而现金红利大幅提升：**自 2024/1/1 起，公司及转制已满 5 年的子公司不再享受免征企业所得税优惠政策。2024Q1 公司的所得税费用为 5727 万元，实际税率为 25.1%，较 2023Q1 的 3.4% 显著提升。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.40 元（含税），合计拟派发现金红利 4.8 亿元（含税），金额同比大幅提升 16.7%。根据公司 2024/4/26 收盘价计算的动态股息率为 3.9%。

■ **盈利预测与投资评级：**由于文化转制企业的所得税优惠于 2023 年底到期，我们将公司 2024-2025 年归母净利润从 13.6/15.6 亿元下调至 9.6/10.1 亿元，并预计 2026 年为 10.8 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 13/12/12 倍。我们看好公司主业的稳健性和新业务的成长性，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) | 13.46 |
| 一年最低/最高价 | 9.30/29.64 |
| 市净率(倍) | 1.49 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 12,058.50 |
| 总市值(百万元) | 12,058.50 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 9.04 |
| 资产负债率(% ,LF) | 47.59 |
| 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)：2023 年三季报点评：归母净利润双位数增长，教育产品密集上新》

2023-10-28

《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) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 7,389 | 8,199 | 9,450 | 10,266 | 营业总收入 | 9,365 | 10,012 | 10,600 | 11,152 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 3,668 | 4,168 | 5,477 | 5,819 | 营业成本(含金融类) | 6,384 | 6,632 | 7,026 | 7,378 |
| 经营性应收款项 | 1,599 | 1,419 | 1,761 | 1,593 | 税金及附加 | 47 | 50 | 53 | 56 |
| 存货 | 1,400 | 1,602 | 1,564 | 1,768 | 销售费用 | 982 | 1,050 | 1,112 | 1,170 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 975 | 1,042 | 1,103 | 1,161 |
| 其他流动资产 | 722 | 1,011 | 648 | 1,085 | 研发费用 | 9 | 10 | 11 | 11 |
| 非流动资产 | 8,848 | 9,345 | 9,875 | 10,384 | 财务费用 | (66) | (11) | (15) | (28) |
| 长期股权投资 | 397 | 513 | 621 | 733 | 加:其他收益 | 144 | 154 | 163 | 171 |
| 固定资产及使用权资产 | 1,023 | 965 | 892 | 826 | 投资净收益 | 44 | 47 | 50 | 52 |
| 在建工程 | 2,172 | 2,568 | 3,043 | 3,478 | 公允价值变动 | 143 | 15 | 12 | 10 |
| 无形资产 | 2,929 | 2,928 | 2,885 | 2,864 | 减值损失 | (23) | (20) | (36) | (32) |
| 商誉 | 18 | 18 | 18 | 18 | 资产处置收益 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 长期待摊费用 | 182 | 182 | 182 | 182 | 营业利润 | 1,346 | 1,439 | 1,505 | 1,611 |
| 其他非流动资产 | 2,128 | 2,171 | 2,234 | 2,283 | 营业外净收支 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 16,238 | 17,544 | 19,325 | 20,649 | 利润总额 | 1,352 | 1,439 | 1,505 | 1,611 |
| 流动负债 | 5,836 | 5,956 | 6,517 | 6,558 | 减:所得税 | (89) | 360 | 376 | 403 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 155 | 155 | 155 | 155 | 净利润 | 1,441 | 1,079 | 1,129 | 1,209 |
| 经营性应付款项 | 3,975 | 4,088 | 4,519 | 4,486 | 减:少数股东损益 | 157 | 118 | 123 | 132 |
| 合同负债 | 720 | 701 | 768 | 793 | 归属母公司净利润 | 1,284 | 961 | 1,005 | 1,077 |
| 其他流动负债 | 986 | 1,012 | 1,076 | 1,124 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 1.43 | 1.07 | 1.12 | 1.20 |
| 非流动负债 | 1,645 | 1,752 | 1,821 | 1,878 | EBIT | 1,089 | 1,401 | 1,474 | 1,561 |
| 长期借款 | 989 | 1,094 | 1,163 | 1,218 | EBITDA | 1,354 | 1,800 | 1,866 | 1,957 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 31.83 | 33.76 | 33.72 | 33.84 |
| 租赁负债 | 165 | 169 | 168 | 170 | 归母净利率(%) | 13.71 | 9.60 | 9.49 | 9.65 |
| 其他非流动负债 | 490 | 490 | 490 | 490 | 收入增长率(%) | 3.35 | 6.90 | 5.88 | 5.21 |
| 负债合计 | 7,481 | 7,708 | 8,338 | 8,436 | 归母净利润增长率(%) | 34.39 | (25.10) | 4.58 | 7.07 |
| 归属母公司股东权益 | 7,946 | 8,908 | 9,934 | 11,030 | | | | | |
| 少数股东权益 | 811 | 929 | 1,052 | 1,184 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 8,757 | 9,837 | 10,986 | 12,213 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 16,238 | 17,544 | 19,325 | 20,649 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|------------|---------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | 1,587 | 1,241 | 2,117 | 1,146 | 每股净资产(元) | 8.87 | 9.94 | 11.09 | 12.31 |
| 投资活动现金流 | (1,472) | (733) | (737) | (785) | 最新发行在外股份(百万股) | 896 | 896 | 896 | 896 |
| 筹资活动现金流 | (265) | 87 | 47 | 33 | ROIC(%) | 12.13 | 9.86 | 9.32 | 8.93 |
| 现金净增加额 | (149) | 595 | 1,427 | 394 | ROE-摊薄(%) | 16.15 | 10.79 | 10.12 | 9.76 |
| 折旧和摊销 | 265 | 399 | 393 | 396 | 资产负债率(%) | 46.07 | 43.93 | 43.15 | 40.85 |
| 资本开支 | (576) | (542) | (550) | (545) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 9.78 | 13.06 | 12.48 | 11.66 |
| 营运资本变动 | 223 | (211) | 604 | (447) | P/B(现价) | 1.58 | 1.41 | 1.26 | 1.14 |

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>