

南方传媒 (601900.SH)

公司快报

传媒 | 出版III

数智赋能教育出版, “AI+教育” 催生新业态

投资评级

增持-A(首次)

股价(2024-04-29)

14.97 元

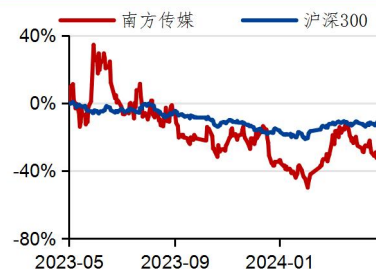
投资要点

- ◆ **事件:** 2023年, 公司实现营业收入93.65亿元, 同比增长3.35%; 归母净利润12.84亿元, 同比增长34.39%。每10股派现5.40元(含税), 不转增。2024Q1, 公司实现营业收入20.88亿元, 同比下降4.86%; 归母净利润1.52亿元, 同比下降33.96%, 主要受对外投资公允价值波动与税收优惠取消影响。
- ◆ **核心优势禀赋, 出版业务稳步增长。** 2023年, 公司出版教材1077种, 教辅2847种。教材教辅出版实现年收入28.21亿元, 同比增长7.3%。公司在教育出版领域的影响力和话语权显著增强, 旗下教育社利润稳步增长, 2023年达到2.86亿元, 利润规模在地方教育出版社中名列前茅, 教育出版集约化经营改革成效突显。粤国标教材送审扎实推进, 14科90册教材全部编写完成通过初审。粤版教辅稳中有进, 目录教辅完成全面修订, 发行码洋同比显著增长。职业教育同步开拓, 38种职业教育教材入选首批“十四五”职业教育国家规划教材名单。
- ◆ **把握机遇, 加大AI+教育融合发展。** 教育服务方面: “双减”政策下, 公司积极把握机遇, 加快从单一教材出版商转变为“多元产品研发+定制化服务方案”供应商, 推进课后研学服务平台建设, 合计营收近2亿元。教育数字平台建设方面, 公司提出“数智南传”发展战略, “粤教翔云数字教材应用平台”平台服务能力稳步提升, 全年用户活跃人次逾4300万, 同比提升95.77%。公司还充分借助资本运作平台, 推进资源整合助力主业发展, 积极寻求对外合作与投资机会, 成为第一家探索AI+教育的地方出版企业。公司作为赛道先入者, 先发优势和产业资源积累有望双轮驱动赋能AI+教育长效发展。
- ◆ **深化媒体融合, 线上渠道助力发行服务稳步提升。** 除传统渠道控制力持续增强外, 线上营销渠道取得新突破。新华发行集团设立“新华严选”直播基地、新华严选供应链公司、新华翰墨公司, 建立完整新媒体产业链, 打造4款定制出版爆品, 销量达620万套(册), 码洋7.5亿元。公司全年着力推动数字化转型升级和融媒体业务高质量发展, 打造多平台、多内容形式的新媒体传播矩阵, 私域客户不断积累, 线上营销初见成效。2023年全年媒体矩阵全网流量超39.6亿, 新周刊微博粉丝2127万、微信公号粉丝225万, 客户端下载量达2580万次, 全平台阅读量500万+稿件200余篇。
- ◆ **政策端稳中向好, 赋能教育出版长效发展。** 国家“十四五”规划提出要“建成文化强国”; 国家新闻出版署印发的《出版业“十四五”时期发展规划》指出, 出版业“十四五”时期要以高质量发展为主题, 以深化供给侧结构性改革为主线, 推动出版业实现质量更好、效益更高、竞争力更强、影响力更大的发展, 为建成出版强国奠定坚实基础。开卷数据显示, 2023中国图书零售市场码洋规模为871亿元, 同比增长4.72%。“双减”政策下, 公司抓住信息化机遇积极改革, 基于优质内容, 有望以精品持续延伸赋能新业态发展。
- ◆ **投资建议:** 公司产业资源雄厚, 新时代新机遇有望使公司受益, 催生教育出版新业

交易数据

总市值(百万元)	13,411.27
流通市值(百万元)	13,411.27
总股本(百万股)	895.88
流通股本(百万股)	895.88
12个月价格区间	25.51/10.85

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.88	10.39	-7.04
绝对收益	-4.95	19.09	-17.09

分析师

倪爽

 SAC 执业证书编号: S0910523020003
 nishuang@huajinsec.com

相关报告



态，赋能产业发展。我们预测公司 2024 年至 2026 年收入分别为 100.01 亿元、106.78 亿元、113.96 亿元；归母净利润分别为 10.22 亿元、11.56 亿元、12.94 亿元；EPS 分别为 1.14、1.29 和 1.44 元；对应 PE 分别为 13.1、11.6、10.4。首次覆盖，给予增持-A 建议。

◆ 风险提示：宏观经济波动风险、政策不确定性、AI 等技术发展不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,055	9,365	10,006	10,678	11,396
YoY(%)	19.2	3.4	6.8	6.7	6.7
归母净利润(百万元)	943	1,284	1,022	1,156	1,294
YoY(%)	16.7	36.1	-20.3	13.1	11.9
毛利率(%)	31.4	31.8	33.4	34.8	36.1
EPS(摊薄/元)	1.05	1.43	1.14	1.29	1.44
ROE(%)	13.2	16.5	11.9	11.9	11.9
P/E(倍)	14.2	10.4	13.1	11.6	10.4
P/B(倍)	1.9	1.7	1.5	1.4	1.2
净利率(%)	10.4	13.7	10.2	10.8	11.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

1. 教材、教辅：公司致力于构建高质量发行服务主渠道，高质量完成中小学教材“课前到书，人手一册”政治任务，做好教辅和大中专教材发行，提升全流程服务质量；贯彻落实全省“百千万工程”和全面推进乡村振兴工作部署，充分发挥企业资源力量，持续推进组团纵向帮扶和驻镇帮镇扶村，推动城乡融合发展。预计教材、教辅 2024-2026 年对应收入分别为 89.55 亿元、96.35 亿元、103.58 亿元，稳定增长，同比增速分别为 7.85%、7.60%、7.50%。由于近期纸价降价，公司各项出版业务成本均有降低，毛利率有所提升。

2. 一般图书：近年来数字出版发展迅速，科技发展日新月异，公司在不断夯实主业的基础上也致力于转型升级。但由于一般图书市场竞争过度激烈，公司为保障利润率，因此采用稳健的销售策略。预计一般图书 2024-2026 年对应收入分别为 19.32 亿元、18.93 亿元、18.55 亿元，同比增速分别为-2.00%、-2.00%、-2.00%。

3. 其他业务：该部分包括了音像制品、文体用品、报媒等细分业务板块，单业务收入占比相对较小，且市场波动不大。公司聚焦“数字教育、数字营销、数字媒体”融合发展。优化“数智南传”顶层设计，深化 ERP、BI 等重点项目建设，持续推动信息化建设与数字化转型整体规划落地实施。加大数字营销力度，顺应图书渠道变革趋势，升级营销模式和手段，持续释放自有新媒体矩阵的引流效应和爆品打造能力，延伸新媒体产品线。加强数字媒体传播体系建设，构建新型出版传播体系和服务体系。预计其他业务合计 2024-2026 年对应收入分别为 27.45 亿元、27.75 亿元、28.09 亿元，同比增速分别为 1.04%、1.12%、1.20%。

4. 内部抵消：预计内部抵消 2024-2026 年对应数额均为-36.25 亿元，同比增速基本恒定。

综上，我们预计 2024-2026 年对应公司整体收入分别为 100.06 亿元、106.78 亿元、113.96 亿元，同比增速分别为 6.84%、6.72%、6.72%，对应总体毛利率分别为 33.44%、34.83%、36.09%。

表 1：收入成本拆分

业务收入（百万元）	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
教材、教辅	5948.70	7793.41	8302.76	8954.53	9635.07	10357.70
YOY	17.95%	31.01%	6.54%	7.85%	7.60%	7.50%
毛利率	22.98%	25.39%	25.61%	27.57%	29.25%	30.77%
一般图书	1738.42	2054.47	1971.21	1931.78	1893.15	1855.28
YOY	18.60%	18.18%	-4.05%	-2.00%	-2.00%	-2.00%
毛利率	15.46%	14.67%	15.05%	15.50%	15.93%	16.36%
其他业务	2523.37	2612.27	2716.40	2744.68	2775.34	2808.60
YOY	-33.52%	3.52%	3.99%	1.04%	1.12%	1.20%
毛利率	21.57%	21.82%	21.56%	22.06%	22.59%	23.14%
内部抵消	-2612.41	-3405.56	-3625.12	-3625.12	-3625.12	-3625.12
YOY	34.52%	30.36%	6.45%	0.00%	0.00%	0.00%
营业总收入	7598.08	9054.59	9365.24	10005.87	10678.43	11396.46
YOY	10.17%	19.17%	3.43%	6.84%	6.72%	6.72%
毛利率	28.60%	31.39%	31.83%	33.44%	34.83%	36.09%

资料来源：公司年报、华金证券研究所

二、可比公司估值

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，其中图书出版物主要为中小学教材、教辅、一般图书。公司聚合了图书、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，拥有出版、印刷、发行、零售、印刷物资销售、跨媒体经营等出版传媒行业一体化完整产业链。公司编辑出版了一大批社会和经济效益俱佳的精品力作，是国家教材重要出版基地之一，是国家新闻出版“走出去”先进单位。根据主营业务和行业相似性，我们选择皖新传媒（教育出版）、城市传媒（出版发行）、中南传媒（出版发行）、凤凰传媒（教育出版）四家公司作为可比公司。从 PE 上看，四家可比公司 2024-2025 年平均 PE 分别为 14.42、12.88，均高于所选公司南方传媒。从 EPS 看，南方传媒 2024-2025 年预测 EPS 分别为 1.14、1.29，均显著高于四家可比公司 2024-2025 年的预测 EPS 均值。公司是广东省从事中小学教科书发行业务的唯一合法机构，是国家新闻出版广电总局核准的在广东省唯一具备开展中小学教科书发行业务资质的企业（2023 年新出发教科书字第 026 号），主营业务具有唯一性和不可替代性。所在营商环境持续向好，积极性政策稳步出台，预计将稳中向好发展。

表 2：可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值（亿元）	EPS		PE	
			2024E	2025E	2024E	2025E
601801.SH	皖新传媒	148.00	0.54	0.64	13.66	11.66
600229.SH	城市传媒	51.41	0.49	0.56	15.77	13.67
601098.SH	中南传媒	208.87	0.83	0.90	14.00	12.97
601928.SH	凤凰传媒	259.07	0.72	0.77	14.24	13.20
	均值	166.84	0.64	0.72	14.42	12.88
601900.SH	南方传媒	134.11	1.14	1.29	13.10	11.60

资料来源：wind，华金证券研究所（可比公司数据来自wind一致预期，截止日期 2024 年 4 月 29 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7400	7389	8526	9557	10778	营业收入	9055	9365	10006	10678	11396
现金	3271	3194	3928	4988	5779	营业成本	6212	6384	6660	6959	7284
应收票据及应收账款	1467	1474	1668	1685	1893	营业税金及附加	43	47	48	52	55
预付账款	106	102	120	117	136	营业费用	868	982	1047	1170	1306
存货	1455	1400	1579	1533	1724	管理费用	852	975	986	1057	1134
其他流动资产	1100	1220	1232	1233	1246	研发费用	7	9	12	15	18
非流动资产	7418	8848	8966	9046	9102	财务费用	-41	-66	-60	-56	-53
长期投资	298	397	503	609	715	资产减值损失	-57	-23	-20	-20	-20
固定资产	924	819	1266	1608	1865	公允价值变动收益	-113	143	0	0	0
无形资产	3012	2929	2849	2772	2703	投资净收益	53	44	40	40	40
其他非流动资产	3183	4703	4348	4057	3819	营业利润	1121	1346	1478	1645	1816
资产总计	14818	16238	17492	18604	19880	营业外收入	3	14	5	6	7
流动负债	5447	5836	6108	6354	6624	营业外支出	10	9	9	9	9
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1114	1352	1475	1642	1814
应付票据及应付账款	3883	3973	4222	4341	4622	所得税	52	-89	295	328	363
其他流动负债	1564	1863	1886	2013	2002	税后利润	1062	1441	1180	1313	1451
非流动负债	1323	1645	1448	1247	1044	少数股东损益	119	157	157	157	157
长期借款	729	989	792	592	389	归属母公司净利润	943	1284	1022	1156	1294
其他非流动负债	594	655	655	655	655	EBITDA	1236	1521	1570	1749	1927
负债合计	6770	7481	7555	7602	7668						
少数股东权益	811	811	968	1125	1283	主要财务比率					
股本	896	896	896	896	896	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	837	694	694	694	694	成长能力					
留存收益	5612	6477	7309	8259	9342	营业收入(%)	19.2	3.4	6.8	6.7	6.7
归属母公司股东权益	7237	7946	8969	9876	10929	营业利润(%)	32.5	20.1	9.8	11.3	10.4
负债和股东权益	14818	16238	17492	18604	19880	归属于母公司净利润(%)	16.7	36.1	-20.3	13.1	11.9
						获利能力					
						毛利率(%)	31.4	31.8	33.4	34.8	36.1
						净利率(%)	10.4	13.7	10.2	10.8	11.4
						ROE(%)	13.2	16.5	11.9	11.9	11.9
						ROIC(%)	11.9	14.7	10.7	11.0	11.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	45.7	46.1	43.2	40.9	38.6
						流动比率	1.4	1.3	1.4	1.5	1.6
						速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	5.9	6.4	6.4	6.4	6.4
						应付账款周转率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
						估值比率					
						P/E	14.2	10.4	13.1	11.6	10.4
						P/B	1.9	1.7	1.5	1.4	1.2
						EV/EBITDA	9.5	8.0	7.3	5.9	4.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn