

传媒

报告日期：2024年04月29日

## 主业稳健增长，分红派息持续增强

### ——南方传媒（601900.SH）2023 年报及 2024 年一季报点评

#### 华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年04月29日

当前价格（元）	14.01
52周价格区间（元）	9.30-29.64
总市值（百万元）	12,551.23
流通市值（百万元）	12,551.23
总股本（万股）	89,587.66
流通股（万股）	89,587.66
近一月换手（%）	39.03

分析师：孙伯文  
执业证书编号：S0230523080004  
邮箱：sunbw@foxmail.com

#### 相关阅读

#### 事件：

公司2024年4月24日发布2023年公司年报及2024年一季度报告，其中2023全年营业收入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%；扣非归母净利润8.91亿元，同比增长0.31%；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。2024年Q1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%；扣非归母净利润1.69亿元，同比下降9.34%，公允价值变动收益同比减少4761万元。

#### 观点：

- **主业稳健有壁垒，教材教辅业务收入稳步提升。**公司作为广东省头部出版国企，主业稳健经营。公司集中教育出版优势资源，全年出版教材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明显增强，旗下教育社利润稳步增长，2023年达到2.86亿元。一般图书出版实现销售码洋28.01亿元，同比增长35.48%。
- **课后教育服务稳步拓展，教育数字平台建设持续向好。**积极把握“双减”政策机遇，课后服务实行“一县一策”“一校一案”，合计营收近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，全年用户活跃人次逾4300万，同比提升95.77%。“南方智慧作业系统”“语言乐学平台”“粤高中学习平台”等多个市场化项目实现商业化运营。
- **分红派息方面持续加强，高分红凸显防御价值。**2023年年报显示，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4.84亿元（含税）。2022年分配方案中每10股派发现金红利4.70元（含税），合计拟派发现金红利4.21亿元（含税），分红方面明显提升。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计公司2024-2026年收入为96.65亿元、100.13亿元、103.63亿元。归母净利润为9.53亿元、10.37亿元、11.62亿元。当前股价对应2024-2026年PE分别为13.2/12.2/11倍。我们看好公司主业的稳健增长和积极拓展新业务，首次覆盖给予“买入”评级。

## ➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,055	9,365	9,665	10,013	10,363
增长率（%）	19.17	3.43	3.20	3.60	3.50
归母净利润（百万元）	943	1,284	953	1,037	1,162
增长率（%）	16.70	36.07	-25.74	8.84	11.96
ROE（%）	13.20	16.45	10.95	11.17	11.68
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.05	1.43	1.06	1.16	1.30
市盈率（P/E）	13.4	9.8	13.2	12.2	11
市净率（P/B）	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：公司财务预测表

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
<b>流动资产</b>	7,400	7,389	8,421	8,787	10,026	<b>营业收入</b>	9,055	9,365	9,665	10,013	10,363
现金	3,271	3,194	3,862	4,409	5,262	营业成本	6,212	6,384	6,843	7,039	7,151
应收票据及应收账款	1,467	1,474	1,561	1,583	1,671	税金及附加	43	47	46	49	50
其他应收款	92	92	98	99	105	销售费用	868	982	1,009	1,018	1,054
预付账款	106	102	112	109	120	管理费用	852	975	946	987	1,022
存货	1,455	1,400	1,660	1,487	1,710	研发费用	7	9	7	9	9
其他流动资产	1,009	1,128	1,128	1,098	1,158	财务费用	-41	-66	-35	-34	-32
<b>非流动资产</b>	7,418	8,848	8,773	8,671	8,536	资产和信用减值损失	-57	-23	-34	-39	-43
长期股权投资	298	397	406	417	431	其他收益	122	144	120	119	126
固定资产	924	819	1,217	1,507	1,706	公允价值变动收益	-113	143	40	51	30
无形资产	3,012	2,929	2,849	2,772	2,703	投资净收益	53	44	45	47	47
其他非流动资产	3,183	4,703	4,302	3,974	3,696	资产处置收益	4	5	2	3	3
<b>资产总计</b>	14,818	16,238	17,195	17,457	18,562	<b>营业利润</b>	1,121	1,346	1,022	1,125	1,272
<b>流动负债</b>	5,447	5,836	6,465	6,184	6,620	营业外收入	3	14	5	6	7
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	10	9	9	9	9
应付票据及应付账款	3,883	3,973	4,448	4,214	4,585	<b>利润总额</b>	1,114	1,352	1,019	1,122	1,270
其他流动负债	1,564	1,863	2,017	1,970	2,035	所得税	52	-89	2	-0	-6
<b>非流动负债</b>	1,323	1,645	1,439	1,230	1,016	<b>净利润</b>	1,062	1,441	1,017	1,122	1,276
长期借款	729	989	784	575	360	少数股东损益	119	157	64	85	115
其他非流动负债	594	655	655	655	655	<b>归属母公司净利润</b>	943	1,284	953	1,037	1,162
<b>负债合计</b>	6,770	7,481	7,904	7,415	7,636	EBITDA	1,373	1,648	1,338	1,495	1,692
少数股东权益	811	811	875	959	1,074	EPS (元)	1.05	1.43	1.06	1.16	1.30
股本	896	896	896	896	896						
资本公积	837	694	694	694	694						
留存收益	5,612	6,477	7,098	7,778	8,542						
归属母公司股东权益	7,237	7,946	8,416	9,084	9,853						
<b>负债和股东权益</b>	14,818	16,238	17,195	17,457	18,562						

  

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2,425	1,587	1,288	1,101	1,459
净利润	1,062	1,441	1,017	1,122	1,276
折旧摊销	172	200	171	211	246
财务费用	-41	-66	-35	-34	-32
投资损失	-53	-44	-45	-47	-47
营运资金变动	1,026	223	189	-138	6
其他经营现金流	258	-167	-8	-14	10
<b>投资活动现金流</b>	-305	-1,472	-9	-9	-31
资本支出	273	578	87	98	98
长期投资	54	-808	-9	-11	-14
其他投资现金流	-87	-86	87	100	81
<b>筹资活动现金流</b>	-1,015	-265	-611	-545	-575
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	174	260	-205	-209	-215
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-980	-142	0	0	0
其他筹资现金流	-208	-383	-406	-335	-360
<b>现金净增加额</b>	1,104	-149	668	547	853

  

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.17	3.43	3.20	3.60	3.50
营业利润(%)	32.51	20.14	-24.07	10.07	13.09
归属于母公司净利润(%)	16.70	36.07	-25.74	8.84	11.96
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.39	31.83	29.20	29.70	31.00
净利率(%)	11.73	15.39	10.52	11.21	12.31
ROE(%)	13.20	16.45	10.95	11.17	11.68
ROIC(%)	13.74	16.38	11.98	12.59	13.51
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.69	46.07	45.97	42.47	41.14
净负债比率(%)	-27.03	-19.59	-27.41	-32.89	-40.00
流动比率	1.36	1.27	1.30	1.42	1.51
速动比率	0.98	0.90	0.93	1.07	1.14
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.65	0.60	0.58	0.58	0.58
应收账款周转率	5.91	6.37	0.00	0.00	0.00
应付账款周转率	1.83	1.69	3.56	0.00	0.00
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.43	1.06	1.16	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	2.71	1.77	1.44	1.23	1.63
每股净资产(最新摊薄)	8.08	8.87	9.39	10.14	11.00
<b>估值比率</b>					
P/E	13.4	9.8	13.2	12.2	11
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.84	6.82	7.83	6.56	5.23

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（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报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。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价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

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及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046