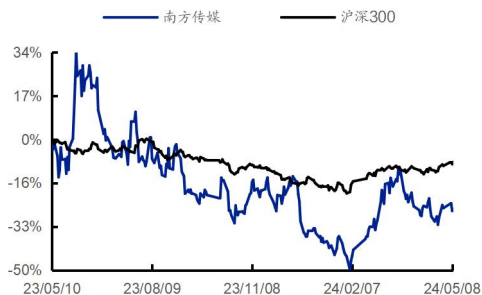


研究所:
 证券分析师: 姚蕾 S0350521080006
 yaol02@ghzq.com.cn
 证券分析师: 谭瑞峤 S0350521120004
 tanrq@ghzq.com.cn

现金分红大幅提高, 积极推进教育新业态

——南方传媒 (601900) 公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/05/09

表现	1M	3M	12M
南方传媒	3.0%	26.9%	-27.6%
沪深 300	3.7%	8.9%	-9.0%

市场数据

2024/05/09

当前价格 (元)	14.62
52 周价格区间 (元)	9.30-29.64
总市值 (百万)	13,097.72
流通市值 (百万)	13,097.72
总股本 (万股)	89,587.66
流通股本 (万股)	89,587.66
日均成交额 (百万)	111.11
近一月换手 (%)	1.80

事件:

- (1) 2024 年 4 月 25 日, 公司公告 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年实现营业收入 93.65 亿元, yoy+3.35%; 归母净利润 12.84 亿元, yoy+34.39%; 扣非归母净利润 8.9 亿元, yoy+0.31%。2024Q1 营收 20.88 亿元, yoy-4.86%, 归母净利润 1.52 亿元, yoy-33.96%, 扣非归母净利润 1.69 亿元, yoy-9.34%。
- (2) 2023 年度公司拟派发现金股利每 10 股 5.4 元, 分红总额 4.84 亿元, yoy+14.89%, 占归母净利润的 37.69%。

投资要点:

■ 主营业务稳健增长, 受所得税影响 2024Q1 业绩承压

公司 2023 年实现营业收入 93.65 亿元, yoy+3.35%, 毛利率 31.83%, 同比+0.44pct。收入增长主要来自教材教辅板块增长带动, 教材教辅收入 83.03 亿元, yoy+5.89%, 收入占比 90.97%, 同比+3.14pct。

2023 年期间费用率 20.29%, 同比+1.66pct, 主要由于员工人数增长 153 人, 工资薪酬增加, 引起销售费用率和管理费用率增长。

2023 年归母净利润 12.84 亿元, yoy+34.39%; 扣非归母净利润 8.9 亿元, yoy+0.31%。非经常损益主要包括: ①受到所得税政策调整影响, 计提递延所得税费用 1.4 亿元; ②金融资产投资收益 1.53 亿元, 其中股票公允价值变动收益 1.47 亿元, 主要来自龙版传媒持股收益; ③政府补助 0.9 亿元 (yoy-8.41%)。

2024Q1 营收 20.88 亿元, yoy-4.86%, 营收下降主要因为原定一季度确认收回的教材教辅款项暂未收回。2024Q1 归母净利润 1.52 亿元, yoy-33.96%, 扣非归母净利润 1.69 亿元, yoy-9.34%。净利润下降主要因为: ①受到适用所得税率变动影响, 2024Q1 所得税费用 0.57 亿元, yoy+524.89%, ETR 25.14%, yoy+21.63pct; ②金融资产投资损失 0.27 亿元。扣除所得税及公允价值变动损益后, 公司 2024Q1 净利润 2.36 亿元, yoy+11.74%。

公司 2024Q1 期末在手现金(货币资金+交易性金融资产)余额 31.67

亿元，在手现金充裕。

■ **稳固教材教辅核心优势，推进课后服务业务拓展，持续建设教育数字平台**

公司巩固教材教辅核心优势，旗下教育社 2023 年净利润 3 亿元，yoy+16.87%，2023 年出版教材 1077 种，教辅 2847 种，通过推进发行渠道整合、积极拓展市场促进市场化教材教辅产品收入增长，成为主营业务增长的主要驱动。2023 年一般图书销售码洋 28.01 亿元，yoy+35.48%。

公司把握“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，课后服务实行“一县一策”“一校一案”，推动各新华书店实施教育服务网格化改革，2023 年课后服务板块合计营收近 2 亿元。

公司贯彻执行“数智南传”战略，积极推进教育信息化、数字化的实现，“粤教翔云数字教材应用平台”全年用户活跃人次近 4300 万，yoy+95.77%，并推动“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。

公司通过成立合资公司的形式，积极探索少儿编程新赛道。通过子公司南传投资，与编程猫（深圳点猫科技有限公司）合资设立了南传科技，公司投入 510 万元，持股 51%，编程猫持股 40%。

■ **盈利预测和投资评级：**我们看好公司背靠广东省区位优势，主业稳健向上，同时积极拥抱 AI 和新业态，但由于受到所得税率变动的影 响，2024 年公司业绩增长或承压，据此我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 102.56/111.94/124.24 亿元，归母净利润分别为 10.11/10.83/11.85 亿元，对应 PE 分别为 13/12/11x，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧风险、学生数量增长不及预期风险、科技创新进度不及预期风险、税收政策变化风险、行业政策变化风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9365	10256	11194	12424
增长率(%)	3	10	9	11
归母净利润(百万元)	1284	1011	1083	1185
增长率(%)	34	-21	7	9
摊薄每股收益(元)	1.43	1.13	1.21	1.32
ROE(%)	16	12	12	12
P/E	8.90	12.96	12.09	11.06
P/B	1.46	1.51	1.39	1.29
P/S	1.24	1.28	1.17	1.05
EV/EBITDA	7.20	6.52	5.71	4.80

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：南方传媒盈利预测表

证券代码:	601900				股价:	14.62	投资评级:	买入	日期:	2024/05/09
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	16%	12%	12%	12%	EPS	1.46	1.13	1.21	1.32	
毛利率	32%	32%	32%	32%	BVPS	8.87	9.66	10.48	11.36	
期间费率	20%	20%	20%	20%	估值					
销售净利率	14%	10%	10%	10%	P/E	8.90	12.96	12.09	11.06	
成长能力					P/B	1.46	1.51	1.39	1.29	
收入增长率	3%	10%	9%	11%	P/S	1.24	1.28	1.17	1.05	
利润增长率	34%	-21%	7%	9%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.60	0.60	0.60	0.61	营业收入	9365	10256	11194	12424	
应收账款周转率	6.41	6.64	6.65	6.75	营业成本	6384	6958	7587	8419	
存货周转率	4.46	4.72	4.70	4.74	营业税金及附加	47	51	56	62	
偿债能力					销售费用	982	1082	1187	1329	
资产负债率	46%	46%	46%	47%	管理费用	975	1067	1170	1304	
流动比	1.27	1.35	1.44	1.51	财务费用	-66	-54	-68	-88	
速动比	0.90	0.99	1.08	1.16	其他费用/(-收入)	9	10	12	16	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1346	1458	1561	1706	
现金及现金等价物	3668	4546	5635	6868	营业外净收支	5	7	9	11	
应收款项	1474	1614	1753	1928	利润总额	1352	1465	1569	1717	
存货净额	1400	1546	1686	1870	所得税费用	-89	366	392	429	
其他流动资产	848	862	875	900	净利润	1441	1099	1177	1288	
流动资产合计	7389	8569	9949	11567	少数股东损益	157	88	94	103	
固定资产	819	717	617	517	归属于母公司净利润	1284	1011	1083	1185	
在建工程	2172	2572	2872	3172	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	5460	5387	5319	5250	经营活动现金流	1587	1380	1570	1782	
长期股权投资	397	509	609	709	净利润	1284	1011	1083	1185	
资产总计	16238	17754	19366	21215	少数股东损益	157	88	94	103	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	265	225	228	230	
应付款项	3973	4341	4733	5253	公允价值变动	-143	-112	-83	-68	
合同负债	720	800	884	994	营运资金变动	223	206	261	345	
其他流动负债	1143	1217	1310	1432	投资活动现金流	-1472	-491	-398	-386	
流动负债合计	5836	6358	6928	7678	资本支出	-576	-428	-328	-326	
长期借款及应付债券	989	1189	1402	1609	长期投资	-916	-166	-128	-125	
其他长期负债	655	651	654	657	其他	20	103	58	64	
长期负债合计	1645	1840	2056	2266	筹资活动现金流	-265	-133	-173	-235	
负债合计	7481	8198	8984	9945	债务融资	360	202	216	210	
股本	896	896	896	896	权益融资	37	0	0	0	
股东权益	8757	9556	10383	11270	其它	-663	-336	-389	-445	
负债和股东权益总计	16238	17754	19366	21215	现金净增加额	-149	756	999	1161	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业7年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

谭瑞峤，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业3年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业4年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

【分析师承诺】

姚蕾，谭瑞峤，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。