

## 南方传媒 (601900)

### 教育出版新业态初步构建,“AI+教育”持续推进

◆ 事件:公司发布2024年中报,报告期内,公司实现营业收入40.25亿元,同比-0.83%;归母净利润2.99亿元,同比-27.22%;扣非后归母净利润3.30亿元,同比-5.95%。毛利率34.21%,同比+2.73pct,净利率8.84%,同比-2.97pct。

单季度来看,24Q2,公司实现营收19.37亿元,同比+4.39%;归母净利润1.47亿元,同比-21.82%;毛利率34.39%,同比+0.88pct,环比+0.34pct;净利率9.56%,同比-2.67pct,环比+1.39pct。

◆ 业务经营状况稳健,出版业务毛利率持续改善。

➢ 24H1公司营业收入同比-0.83%至40.25亿元,主要系教辅业务、数字教材、木浆等业务收入同比增加,一般图书、文体用品等业务同比减少所致。分季度来看,24Q1/Q2分别实现营收20.88/19.37亿元,分别同比-5.22%/+4.39%,24Q2同比增速转正;分业务来看,发行/出版/物资贸易/印刷业务分别实现营收31.93/13.91/4.87/2.60亿元,分别同比-4.37%/-1.69%/+27.72%/-3.84%,业务经营基本稳健。

➢ 盈利能力方面:1)毛利率方面,24H1公司销售毛利率34.21%/同比+2.73%,主要系营收占比前二的主营业务毛利率提升所致(发行业务:23.60%/同比+0.75pct;出版业务:30.90%/同比+4.22pct)。2)费率方面,销售费用率为10.34%/同比+0.21pct,归因于数字出版的快速发展致使线上销售占比逐步提高,人工成本和发行手续费减少;管理费用率为10.97%/同比+0.38pct,主要系为人工成本、使用权资产折旧、差旅费和会议费增长所致;研发/财务费用率分别0.10%/-0.82%,基本维持稳定。3)净利率方面,净利率8.84%,同比-2.97pct。

◆ 加速构建教育出版产业新业态,营销渠道建设逐步落地。①教材发行供应方面,2024年春季中小学教材总供应超过2.23亿册,16.37亿码洋教材,春季目录教辅实现发行码洋6.45亿元/+4%,教材教辅推广发行稳中有增。②教材送审方面,新时代粤版高质量教材体系下的16个学科96册义务教育教材全部通过教育部教材局审定。③教材研发方

投资评级

买入

维持评级

2024年09月03日

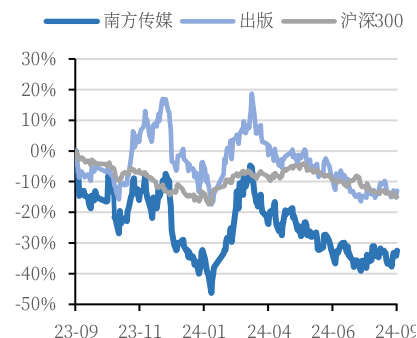
收盘价(元):

11.99

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	895.88
总市值(百万)	10,741.56
流通股本(百万股)	895.88
流通市值(百万)	10,741.56
12月最高/最低价(元)	19.26/9.30
资产负债率(%)	47.74
每股净资产(元)	8.67
市盈率(TTM)	9.17
市净率(PB)	1.38
净资产收益率(%)	3.85

#### 股价走势图



#### 作者

裴伊凡 分析师  
SAC执业证书: S0640516120002  
联系电话: 010-59562517  
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 研究助理  
SAC执业证书: S0640123040023  
联系电话:  
邮箱: guonw@avicsec.com

#### 相关研究报告

主业稳健增长,“AI+教育”新业态打造初见成效—2024-05-09

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦  
中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

面，加大职业教育、学前教育产品研发推广，多款教材获人社部和广东省认可。④营销渠道方面，推动公共阅读服务扩面下沉，建成 54 家“新华悦读空间”，已建成揭阳岭南书院，正在有序推进澄海等 8 个新时代文明实践中心、岭南书院二期、云浮岭南书院等项目建设。公司主业经营稳健依旧，在出版发行、教材研发等多个方面仍保持行业前列竞争力，营销渠道创新进一步驱动主业释放潜力。

- ◆ 多款“AI+教育”产品推出且版本更新，业务逻辑逐渐兑现。公司旗下粤教翔云数字教材平台，平台覆盖全省义教阶段 99.3% 的学校、93.5% 的教师和 79.7% 的学生，平台已经实现与“国家中小学智慧教育平台”对接。公司已推出喜悦 AI 听说、喜阅智能作文平台、“悦教智学”智慧教辅平台等多款 AI 产品，且部分产品功能及版本已迭代升级，公司产品能力持续提升，且已经产生收入。我们认为，在政策支持下，公司在“AI+教育”方向的布局方向明确，有望依靠公司主业资源（销售团队/教育机构/进校渠道/学生流量/品牌效应），加速产品推广和业绩兑现。
- ◆ 投资建议：公司基本面稳健，持续发力布局“AI+教育”行业，攻守兼备，有望提振业绩和估值。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别 8.01/9.59/11.21 亿元，EPS 分别为 0.89/1.07/1.25 元，对应目前 PE 分别为 13/11/10 倍，维持“买入”评级。
- ◆ 风险提示：教育政策变化风险、国内外宏观环境变化风险、新业务进展不及预期、技术发展不及预期、在校学生人数变化。

#### ◆ 盈利预测

单位/百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9054.59	9365.24	10153.65	10674.57	10960.34
增长率(%)	19.17%	3.43%	8.42%	5.13%	2.68%
归属母公司股东净利润	943.36	1283.62	801.24	959.35	1121.02
增长率(%)	16.70%	36.07%	-37.58%	19.73%	16.85%
每股收益 EPS(元)	1.05	1.43	0.89	1.07	1.25
市盈率(P/E)	11.39	8.37	13.41	11.20	9.58

资料来源：同花顺 iFind，中航证券研究所



### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637