

传媒

报告日期：2024年09月06日

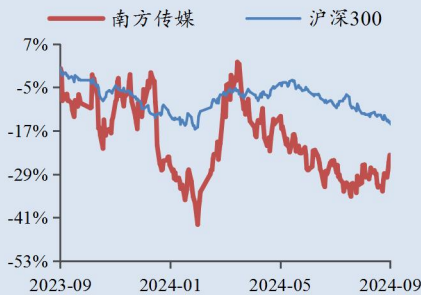
## 主营业务稳健发展，“AI+教育”生态建设稳步推进

### ——南方传媒（601900.SH）2024年半年报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年09月05日

当前价格（元）	12.70
52周价格区间（元）	9.30-18.58
总市值（百万元）	11,377.63
流通市值（百万元）	11,377.63
总股本（万股）	89,587.66
流通股（万股）	89,587.66
近一月换手（%）	24.31

分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzqgs.com

#### 相关阅读

《广东龙头出版企业，积极推进AI+教育新业态——南方传媒（601900.SH）公司深度研究》2024.08.06

《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》2024.04.30

#### 事件：

公司2024年8月28日发布2024年半年度报告。报告表明，2024年上半年，公司实现营业收入40.25亿元，同比下降0.83%；实现归属于上市公司股东的净利润2.99亿元，同比下降27.22%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为3.30亿元，同比下降5.96%。

#### 观点：

- 公司深入大众出版专业化特色化品牌化改革，凝心聚力挺拔主业。一般图书业务持续打造优质内容，借势同名电视剧热播，李娟的现象级图书《我的阿勒泰》销售已突破百万册，多日位列当当网畅销总榜第一，并迅速带动李娟系列作品掀起新一轮销售热潮；大力支持新型、特色产品线建设，“乐府文化”已出版《夜奔》等新书，“万有引力”已出版《文学之冬》等13种新书。公司教育出版新业态逐渐成熟，全力保障“课前到书，人手一册”目标任务，顺利完成2024年春季中小学教材统一供应工作，总供应超过2.23亿册，16.37亿码洋教材；教材教辅推广稳中有增，2024年春季目录教辅实现发行码洋6.45亿元，同比增长4%。
- 公司信息化建设与数字化转型全面铺开，“AI+教育”生态建设稳步推进。截止2024上半年，粤教翔云数字教材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，实现与“国家中小学智慧教育平台”对接；积极对外输出数字教材项目“广东模式”，有序推进数字教育资源开发，“南方E课堂”平台新增“喜悦AI听说”板块和中小学科学教育服务模块，喜阅智能作文平台上线，“悦教智学”智慧教辅平台落地；人民社岭南文化和古籍智慧出版数据库与人工智能应用工程项目已完成全部原型设计和大部分基础系统开发。
- 公司盈利能力保持稳定，各项费用率控制良好。2024年上半年公司毛利率为34.21%，同比上升2.74pct，销售净利率为8.84%，同比下降2.97pct。2024年上半年，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为10.34%/10.97%/-0.82%/0.10%，同比变化-0.21pct/0.38pct/0.05pct/0.00pct，费用端保持稳定。
- 盈利预测及投资评级：从营业收入来看，基于学生人数的稳定增加，公司业务拓展和整合力度的加大，公司粤版教辅稳中有进，目录教辅完成全面修订，发行码洋同比显著增长，我们预计公司

主营业务保持稳定增长。预计公司 2024-2026 年收入为 96.65 亿元、100.13 亿元、103.63 亿元。从营业成本来看，公司现今具有较大的规模优势，有利于本公司降低单位成本、提高盈利能力和竞争力。我们预计公司 2024-2026 年成本为 68.43 亿元、70.39 亿元、71.51 亿元。预计公司 2024-2026 年毛利率分别为 29.2%、29.7%、31%。归母净利润 2024-2026 年分别为 9.49 亿元、10.22 亿元、12.04 亿元。

我们选取主营业务类似的凤凰传媒、中南传媒、山东出版、中信出版作为可比公司。我们看好南方传媒主业的稳健增长和积极拓展新业务，当前股价对应公司 2024-2026 年 PE 分别为 12/11.1/9 倍。维持“买入”评级。

- **风险提示：**教育政策变化；出生率下滑；成本上涨风险；新业务拓展不及预期；新技术冲击的风险。

#### ➤ 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	949	1,022	1,204
增长率（%）	16.70	36.07	-26.07	7.66	17.83
ROE（%）	13.20	16.45	10.90	11.03	12.08
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.05	1.43	1.06	1.14	1.34
市盈率（P/E）	12.1	8.9	12.0	11.1	9.0
市净率（P/B）	1.6	1.4	1.4	1.3	1.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值

重点公司 代码	股票 名称	2024/09/05	2024/09/05	EPS（元）			PE		
		股价（元）	市值（亿元）	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
601928.SH	凤凰传媒	11.37	289.36	0.72	0.77	0.82	15.8	14.8	13.9
601098.SH	中南传媒	13.53	243.00	0.82	0.87	0.93	16.6	15.6	14.6
601019.SH	山东出版	12.53	261.49	0.81	0.88	0.97	15.6	14.2	12.9
/	可比公司 均值	/	/	0.78	0.84	0.91	16.0	14.8	13.8
601900.SH	南方传媒	12.70	113.78	1.06	1.16	1.30	11.0	10.1	9.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所；其中，南方传媒盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期。

表：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	8,412	9,029	10,555	<b>营业收入</b>	9,055	9,365	9,665	10,013	10,363
现金	3,271	3,194	3,853	4,652	5,791	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	-30	-17	-78
<b>非流动资产</b>	7,418	8,848	8,778	8,689	8,576	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	1,218	1,512	1,717	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	4,306	3,988	3,726	资产处置收益	4	5	2	3	3
<b>资产总计</b>	14,818	16,238	17,190	17,717	19,131	<b>营业利润</b>	1,121	1,346	1,018	1,108	1,319
<b>流动负债</b>	5,447	5,836	6,185	5,924	6,320	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	1,014	1,105	1,317
其他流动负债	1,564	1,863	1,737	1,710	1,735	所得税	52	-89	2	-0	-6
<b>非流动负债</b>	1,323	1,645	1,720	1,772	1,860	<b>净利润</b>	1,062	1,441	1,012	1,105	1,323
长期借款	729	989	1,064	1,117	1,204	少数股东损益	119	157	63	83	119
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	949	1,022	1,204
<b>负债合计</b>	6,770	7,481	7,905	7,696	8,180	EBITDA	1,373	1,648	1,338	1,495	1,773
少数股东权益	811	811	874	958	1,076	EPS (元)	1.05	1.43	1.06	1.14	1.34
股本	896	896	896	896	896						
资本公积	837	694	601	532	465						
留存收益	5,612	6,477	7,096	7,765	8,556						
归属母公司股东权益	7,237	7,946	8,412	9,064	9,875						
<b>负债和股东权益</b>	14,818	16,238	17,190	17,717	19,131						

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	1,012	1,105	1,323
折旧摊销	172	200	171	212	247
财务费用	-41	-66	-30	-17	-78
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	-13	-22	-54
资本支出	273	578	92	111	121
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	-709	-349	-333
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	174	260	75	52	88
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-980	-142	-93	-69	-67
其他筹资现金流	-208	-383	-690	-333	-354
<b>现金净增加额</b>	1,104	-149	659	798	1,139

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	-24.41	8.88	19.01
归属于母公司净利润(%)	16.70	36.07	-26.07	7.66	17.83
<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	10.48	11.04	12.76
ROE(%)	13.20	16.45	10.90	11.03	12.08
ROIC(%)	13.74	16.38	11.98	12.28	13.55
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.69	46.07	45.98	43.44	42.76
净负债比率(%)	-27.03	-19.59	-27.33	-32.57	-39.77
流动比率	1.36	1.27	1.36	1.52	1.67
速动比率	0.98	0.90	0.97	1.15	1.28
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.65	0.60	0.58	0.57	0.56
应收账款周转率	5.91	6.37	6.23	6.16	6.47
应付账款周转率	1.83	1.69	1.58	1.47	1.88
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.43	1.06	1.14	1.34
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	10.12	11.02
<b>估值比率</b>					
P/E	12.1	8.9	12.0	11.1	9
P/B	1.6	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.93	6.07	6.90	5.75	4.30

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。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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证券的头寸并进行证券交易，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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 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