

研究所：
 证券分析师：杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn
 证券分析师：谭瑞娇 S0350521120004
 tanrq@ghzq.com.cn

2024H1 发行出版业务毛利率同比稳步提升，积极拓展教育出版新业态

——南方传媒（601900）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
南方传媒	6.0%	-3.1%	-20.4%
沪深 300	-5.3%	-10.4%	-15.5%

市场数据

市场数据	2024/09/13
当前价格(元)	12.31
52 周价格区间(元)	9.30-18.58
总市值(百万)	11,028.24
流通市值(百万)	11,028.24
总股本(万股)	89,587.66
流通股本(万股)	89,587.66
日均成交额(百万)	116.95
近一月换手(%)	0.86

相关报告

《南方传媒（601900）公司动态研究：现金分红大幅提高，积极推进教育新业态（买入）*出版*姚蕾，谭瑞娇》——2024-05-12

投资要点：

■ **2024H1 营业收入同比小幅下降，剔除所得税影响，2024Q2 利润总额同比提升 1.16%**

收入端：2024H1 公司实现营业收入 40.25 亿元，yoy-0.83%，毛利润 13.77 亿元，yoy+7.80%，毛利率 34.21%，同比+2.73pct；2024Q2 实现营业收入 19.37 亿元，yoy+4.39%，qoq-7.25%，2024Q2 毛利润 6.66 亿元，yoy+7.14%，毛利率 34.39%，yoy+0.88pct；2024H1 收入同比小幅下滑，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、文体用品等业务收入同比减少所致。

利润端：2024H1 归母净利润 2.99 亿元，yoy-27.22%，扣非归母净利润 3.30 亿元，yoy-5.95%；2024Q2 归母净利润 1.47 亿元，yoy-21.82%，qoq-3.57%；2024H1 所得税 ETR 25.04%，剔除所得税影响，2024H1 利润总额 4.75 亿元，yoy-6.12%，2024Q2 利润总额 2.47 亿元，yoy+1.16%，2024H1 利润总额同比下降主要由于①管理费用率同比+0.38pct，②公允价值变动净收益-6241 万元，主要系所持龙版传媒股票产生的公允价值变动损益所致；2024H1 公司剔除所得税及持有龙版传媒股票的公允价值变动损益后的利润为 4.82 亿元，yoy+15.87%。

■ **出版发行主业经营稳健，教育出版新业态积极拓展，一般图书受大盘影响下滑**

(1) **出版业务：**2024H1 公司出版业务收入 13.91 亿元，yoy-1.69%，毛利率 30.90%，yoy+4.22pct。

(2) **发行业务：**2024H1 公司发行业务收入 31.93 亿元，yoy-4.37%，毛利率 23.60%，yoy+0.75pct。

(3) **一般图书：**2024H1 公司一般图书出版业务实现营业收入 1.84 亿元，yoy-17.21%，销售码洋 11.65 亿元，yoy-5.95%，毛利率 9.3%，yoy+0.63pct；据开卷数据显示，2024H1 图书零售市场销售码洋同比下

降 6.20%，公司一般图书业务下滑主要系大盘影响。

(4) 教材教辅：2024H1 公司全力保障“课前到书，人手一册”政治任务，顺利完成 2024 年春季中小学教材统一供应工作，教材总供应超过 2.23 亿册，16.37 亿码洋；16 个学科 96 册义务教育教材全部通过国家教育部教材局审定，被批准使用；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%。

(5) 信息化与数字化：2024H1 公司持续提升粤教翔云数字教材平台服务能力，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；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。

■ **2024H1 末货币资金+交易性金融资产合计近 30 亿元，近 12 个月股息率 4.3%**

2024H1 末公司货币资金+交易性金融资产合计 29.72 亿元，yoy-15.04%。公司分红稳定，2016-2023 年分红率均超过 30%，以 9 月 13 日收盘价计算，近 12 个月股息率为 4.32%。

■ **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，所得税政策影响下，预计 2024 年公司业绩增长承压，但公司积极拥抱 AI 和新业态，未来业绩有望保持稳定增长，据此我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 99.23/106.97/115.57 亿元，归母净利润分别为 9.38/10.22/11.19 亿元，对应 PE 分别为 11.76/10.79/9.85x，维持“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	9923	10697	11557
增长率(%)	3	6	8	8
归母净利润（百万元）	1284	938	1022	1119
增长率(%)	34	-27	9	10
摊薄每股收益（元）	1.43	1.05	1.14	1.25
ROE(%)	16	11	11	11
P/E	8.90	11.76	10.79	9.85
P/B	1.46	1.28	1.19	1.11
P/S	1.24	1.11	1.03	0.95
EV/EBITDA	7.20	5.66	4.87	4.10

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：	12.31	投资评级：	买入	日期：	2024/09/13
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%	11%	11%	11%	EPS	1.46	1.05	1.14	1.25	
毛利率	32%	32%	32%	32%	BVPS	8.87	9.58	10.33	11.13	
期间费率	20%	20%	20%	20%	估值					
销售净利率	14%	9%	10%	10%	P/E	8.90	11.76	10.79	9.85	
成长能力					P/B	1.46	1.28	1.19	1.11	
收入增长率	3%	6%	8%	8%	P/S	1.24	1.11	1.03	0.95	
利润增长率	34%	-27%	9%	10%						
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.60	0.59	0.59	0.59	营业收入	9365	9923	10697	11557	
应收账款周转率	6.41	6.54	6.61	6.67	营业成本	6384	6794	7274	7812	
存货周转率	4.46	4.67	4.65	4.66	营业税金及附加	47	50	53	58	
偿债能力					销售费用	982	1047	1134	1237	
资产负债率	46%	46%	46%	46%	管理费用	975	1032	1118	1214	
流动比	1.27	1.36	1.44	1.52	财务费用	-66	-54	-66	-83	
速动比	0.90	0.99	1.09	1.17	其他费用/（-收入）	9	10	12	15	
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1346	1353	1473	1612	
现金及现金等价物	3668	4482	5440	6478	营业外净收支	5	7	9	11	
应收款项	1474	1561	1674	1791	利润总额	1352	1359	1481	1622	
存货净额	1400	1510	1616	1735	所得税费用	-89	340	370	406	
其他流动资产	848	856	865	880	净利润	1441	1019	1111	1217	
流动资产合计	7389	8409	9594	10885	少数股东损益	157	82	89	97	
固定资产	819	717	617	517	归属于母公司净利润	1284	938	1022	1119	
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	5318	5251	5182	经营活动现金流	1587	1226	1441	1593	
长期股权投资	397	509	609	709	净利润	1284	938	1022	1119	
资产总计	16238	17526	18943	20465	少数股东损益	157	82	89	97	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	265	225	228	230	
应付款项	3973	4239	4538	4874	公允价值变动	-143	-112	-83	-68	
合同负债	720	774	845	925	营运资金变动	223	148	196	222	
其他流动负债	1143	1192	1263	1342	投资活动现金流	-1472	-433	-400	-391	
流动负债合计	5836	6205	6646	7141	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	655	658	661	其他	20	162	56	60	
长期负债合计	1645	1844	2060	2270	筹资活动现金流	-265	-102	-173	-235	
负债合计	7481	8049	8706	9411	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	9476	10237	11054	其它	-663	-303	-389	-445	
负债和股东权益总计	16238	17526	18943	20465	现金净增加额	-149	692	868	967	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。谭瑞娇，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。

【分析师承诺】

杨仁文，谭瑞娇，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。