

南方传媒 (601900)

2024 年第三季度财报点评: 销售费用率控制良好, 一般图书大盘边际改善

买入 (维持)

2024 年 11 月 01 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 张文雨

执业证书: S0600123070071
zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	9061	9365	9485	9798	10419
同比 (%)	6.65	3.35	1.27	3.31	6.33
归母净利润 (百万元)	955.15	1,283.62	811.36	889.64	963.01
同比 (%)	(1.44)	34.39	(36.79)	9.65	8.25
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.07	1.43	0.91	0.99	1.07
P/E (现价&最新摊薄)	13.06	9.72	15.37	14.02	12.95

投资要点

- **事件: 公司发布季度业绩和经营数据。**单三季度收入平稳增长, 所得税率同比提升致归母净利下滑, 而销售费用率同比降低, 部分对冲了所得税的影响。
- **公司三季度主要财务指标:** 2024Q3 收入同比增长 3%至 25 亿元; 毛利润同比增长 2%至 8 亿元, 毛利率同比降低 1pct 至 34%; 销售费用率/管理费用率分别同比变化-3/0pct 至 11%/10%; 税前利润同比增长 17%至 3.5 亿元, 实际税率为 27%; 归母净利润同比降低 14%至 2.3 亿元, 归母净利率提升 2pct 至 9%。 **前三季度:** 收入同比增长 0.5%至 65 亿元; 毛利润同比增长 6%至 22 亿元, 毛利率同比提升 2pct 至 34%; 销售费用率/管理费用率持平去年同期的 10%/10%; 税前利润同比增长 2%至 8 亿元, 实际税率为 26%; 归母净利润同比降低 22%至 5.3 亿元, 归母净利率同比降低 2pct 至 8%。
- **一般图书收入仍然承压, 大盘表现出现边际好转。**2024 年前三季度, 公司的一般图书业务销售码洋同比降低 3%至 18 亿元, 营业收入同比降低 18%至 3 亿元, 毛利率同比降低 6pct 至 3%。大盘方面, 根据中国出版传媒商报, 中国前三季度图书零售市场销售码洋同比降低 4%, 第三季度零售码洋同比增长 0.2%, 较前两个季度有所好转 (24Q1 和 24Q2 的同比增速分别为-6%和-5%)
- **子公司参与设立投资基金, 总规模 2000 万元。**公司于 10 月 29 日发布公告, 子公司南传投资参与设立广东南传德和创业投资基金合伙企业, 总规模 2000 万元。其中, 南传投资认缴出资 1023.06 万元, 占比 51.15%; 陈春梅认缴出资 900 万元, 占比 45%; 吴君宏认缴出资 60 万元, 占比 3%; 甄福来、邱莉娜分别认缴出资 15 万元、0.6 万元, 占比 0.75%、0.03%。基金预计首期实缴出资 800 万元, 在 6 个月内实缴至 1500 万元。基金管理人为广东湾区创业投资有限公司。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到一般图书大盘承压, 我们将公司 2024-2026 年归母净利润预测从 9.6/10.1/10.8 亿元下调至 8.1/8.9/9.6 亿元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 15/14/13 倍。我们看好公司在广东省教育出版市场的领先优势, 以及 AI 教育、课后服务等新业务的积极进展, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业政策变化风险, 经济周期风险, 节目上线不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.68
一年最低/最高价	9.30/18.58
市净率(倍)	1.53
流通 A 股市值(百万元)	12,255.59
总市值(百万元)	12,255.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.93
资产负债率(% ,LF)	50.08
总股本(百万股)	895.88
流通 A 股(百万股)	895.88

相关研究

《南方传媒(601900): 2023 年报及 2024 年一季报点评: 一季度利润受到税收因素扰动, 现金分红同比显著增长》

2024-04-26

《南方传媒(601900): 2023 年三季报点评: 归母净利润双位数增长, 教育产品密集上新》

2023-10-28

南方传媒三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,389	7,600	8,782	9,464	营业总收入	9,365	9,485	9,798	10,419
货币资金及交易性金融资产	3,668	3,883	5,000	5,305	营业成本(含金融类)	6,384	6,330	6,501	6,881
经营性应收款项	1,599	1,266	1,674	1,456	税金及附加	47	52	53	57
存货	1,400	1,465	1,464	1,643	销售费用	982	945	977	1,038
合同资产	0	0	0	0	管理费用	975	1,012	1,046	1,112
其他流动资产	722	986	643	1,059	研发费用	9	10	11	11
非流动资产	8,848	9,345	9,875	10,384	财务费用	(66)	(2)	(3)	(11)
长期股权投资	397	513	621	733	加:其他收益	144	98	134	143
固定资产及使用权资产	1,023	965	892	826	投资净收益	44	17	47	50
在建工程	2,172	2,568	3,043	3,478	公允价值变动	143	15	12	10
无形资产	2,929	2,928	2,885	2,864	减值损失	(23)	(20)	(36)	(32)
商誉	18	18	18	18	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	182	182	182	182	营业利润	1,346	1,247	1,371	1,501
其他非流动资产	2,128	2,171	2,234	2,283	营业外净收支	5	(3)	(4)	(3)
资产总计	16,238	16,946	18,657	19,847	利润总额	1,352	1,244	1,367	1,498
流动负债	5,836	5,511	6,107	6,098	减:所得税	(89)	320	342	374
短期借款及一年内到期的非流动负债	155	155	155	155	净利润	1,441	925	1,026	1,123
经营性应付款项	3,975	3,721	4,244	4,154	减:少数股东损益	157	113	136	160
合同负债	720	669	710	740	归属母公司净利润	1,284	811	890	963
其他流动负债	986	966	998	1,050	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.43	0.91	0.99	1.07
非流动负债	1,645	1,752	1,821	1,878	EBIT	1,089	1,254	1,360	1,476
长期借款	989	1,094	1,163	1,218	EBITDA	1,354	1,652	1,753	1,872
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.83	33.26	33.65	33.96
租赁负债	165	169	168	170	归母净利率(%)	13.71	8.55	9.08	9.24
其他非流动负债	490	490	490	490	收入增长率(%)	3.35	1.27	3.31	6.33
负债合计	7,481	7,264	7,928	7,977	归母净利润增长率(%)	34.39	(36.79)	9.65	8.25
归属母公司股东权益	7,946	8,758	9,668	10,650					
少数股东权益	811	924	1,060	1,220					
所有者权益合计	8,757	9,682	10,729	11,870					
负债和股东权益	16,238	16,946	18,657	19,847					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,587	995	1,937	1,119	每股净资产(元)	8.87	9.78	10.79	11.89
投资活动现金流	(1,472)	(771)	(748)	(796)	最新发行在外股份(百万股)	896	896	896	896
筹资活动现金流	(265)	87	47	33	ROIC(%)	12.13	8.80	8.75	8.64
现金净增加额	(149)	310	1,235	357	ROE-摊薄(%)	16.15	9.26	9.20	9.04
折旧和摊销	265	399	393	396	资产负债率(%)	46.07	42.86	42.49	40.19
资本开支	(576)	(549)	(559)	(554)	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.72	15.37	14.02	12.95
营运资本变动	223	(341)	516	(399)	P/B(现价)	1.57	1.42	1.29	1.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>