

南方传媒 (601900.SH)

营收小幅增长，稳步拓展教育服务业务

南方传媒发布 2024 年第三季度报告，公司第三季度实现营业收入 24.54 亿元，同比增长 2.71%；归母净利润为 2.30 亿元，同比减少 14.63%；归母扣非净利润为 2.16 亿元，同比减少 18.50%。

公司前三季度实现营业收入 64.78 亿元，同比增长 0.49%；归母净利润为 5.29 亿元，同比减少 22.24%；归母扣非净利润为 5.47 亿元，同比减少 11.35%。

□ 营收小幅增长，利润端受非经常性损益和所得税费用影响。公司前三季度实现营业收入 64.78 亿元，同比增长 0.49%，归母净利润和扣非净利润分别同比下滑 22.24%/11.35%至 5.29 亿/5.47 亿元。剔除所得税费用影响，公司实现营业利润 8.22 亿元，同比增加 2.24%。公司前三季度一般图书出版业务实现营业收入 2.79 亿元，同比下降 18.11%。报媒业务发行量达 84.31 万册，已确认的广告收入、服务收入达 5826.36 万元。2024 年前三季度，公司投资收益同比减少 54.71%，主要因为龙版传媒处置收益同比减少；公允价值变动损益同比减少 556.91%，主要因为龙版传媒股价下跌导致公允价值变动损益同比减少。

□ 整体毛利率小幅上升，费用管控保持稳定。2024 年 1-9 月公司毛利率同比 +1.67pct 至 33.99%，销售/管理/研发费用率分别为 9.70/10.81/0.11%，同比 -0.33/+0.32/-0.01pct，费用管控保持稳定。应收账款相较于年初增长 106.81%，主要因为教材整体结算时间延迟，教材收款同比减少，广东新华发行集团应收账款增加；前三季度经营活动产生的现金流量净额同比减少 243.03%，主要因为教材整体结算时间延迟，教材收款同比减少，电商业务回款减少，缴纳企业所得税增加等；投资活动产生的现金流量同比减少 77.00%，主要因为理财、基金及信托产品赎回同比增加现金流入，投资文化地产项目建设同比增加现金流出，23 年同期以现金方式收购岭南社、地图社和省情中心，本期无此事项。

□ 稳步拓展教育服务，积极推进信息化建设与数字化转型。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，已实现与“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。

□ 维持强烈推荐投资评级。我们预测未来教材教辅出版发行主业随本省学生人数维持较为稳健发展态势，此外公司创新业务多点开花，稳步拓展教育服务，积极推进信息化建设与数字化转型。但由于一般图书市场大盘承压，我们小幅下调盈利预测，预估 2024/2025/2026 年分别实现归母净利润 8.80/9.69/11.00 亿元，对应 PE 分别为 13.9/12.6/11.1，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：新业务拓展不达预期的风险、税收优惠政策风险、转型升级的风险和成本风险等。

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/传媒

目标估值：NA

当前股价：13.68 元

基础数据

总股本（百万股）	896
已上市流通股（百万股）	896
总市值（十亿元）	12.3
流通市值（十亿元）	12.3
每股净资产（MRQ）	8.9
ROE（TTM）	14.2
资产负债率	50.1%
主要股东	广东省出版集团有限公司
主要股东持股比例	61.59

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	0	-5	-1
相对表现	4	-12	-10

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《南方传媒（601900）—出版主业改革出新出彩，积极推进信息化建设与数字化转型》2024-09-06
- 2、《南方传媒（601900）—“教育+AI”领域多维探索，每股分红创新高》2024-04-29
- 3、《南方传媒（601900）—国内领先的出版发行企业，“内容+渠道+数字化+资本”四轮驱动》2024-01-14

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

刘玉洁 研究助理

✉ liuyujie1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	9055	9365	9927	10555	11196
同比增长	19%	3%	6%	6%	6%
营业利润(百万元)	1121	1346	1218	1343	1527
同比增长	33%	20%	-10%	10%	14%
归母净利润(百万元)	943	1284	880	969	1100
同比增长	17%	36%	-31%	10%	14%
每股收益(元)	1.05	1.43	0.98	1.08	1.23
PE	13.0	9.5	13.9	12.6	11.1
PB	1.7	1.5	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	7400	7389	8057	8881	9740
现金	3271	3194	3627	4188	4798
交易性投资	492	474	474	474	474
应收票据	1	0	0	0	0
应收款项	1466	1474	1562	1661	1762
其它应收款	92	92	98	104	110
存货	1455	1400	1465	1539	1616
其他	622	755	831	914	980
非流动资产	7418	8848	8734	8946	9319
长期股权投资	298	397	397	397	397
固定资产	924	819	727	644	570
无形资产商誉	3030	2947	2652	2387	2148
其他	3165	4685	4958	5518	6203
资产总计	14818	16238	16792	17827	19059
流动负债	5447	5836	5900	6149	6407
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3883	3973	4157	4368	4586
预收账款	595	722	756	794	834
其他	969	1141	986	987	987
长期负债	1323	1645	1755	1885	2055
长期借款	729	989	1100	1230	1400
其他	594	655	655	655	655
负债合计	6770	7481	7655	8034	8462
股本	896	896	896	896	896
资本公积金	729	585	461	364	301
留存收益	5612	6465	6861	7496	8228
少数股东权益	811	811	919	1037	1172
归属于母公司所有者权益	7237	7946	8218	8756	9425
负债及权益合计	14818	16238	16792	17827	19059

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2425	1587	1152	1101	1211
净利润	1062	1441	987	1088	1235
折旧摊销	172	200	417	370	329
财务费用	(6)	(33)	(82)	(95)	(113)
投资收益	(53)	(44)	(152)	(248)	(248)
营运资金变动	1255	164	(18)	(15)	7
其它	(6)	(140)	(0)	0	0
投资活动现金流	(305)	(1472)	(149)	(333)	(453)
资本支出	(273)	(578)	(192)	(425)	(492)
其他投资	(32)	(894)	42	92	39
筹资活动现金流	(1015)	(265)	(570)	(206)	(148)
借款变动	383	208	(44)	130	170
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(1085)	(144)	(124)	(97)	(63)
股利分配	(296)	(421)	(484)	(334)	(368)
其他	(17)	92	82	95	113
现金净增加额	1104	(149)	433	562	610

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	9055	9365	9927	10555	11196
营业成本	6212	6384	6681	7019	7370
营业税金及附加	43	47	50	53	56
营业费用	868	982	1093	1222	1292
管理费用	852	975	1093	1232	1282
研发费用	7	9	10	10	10
财务费用	(41)	(66)	(82)	(95)	(113)
资产减值损失	(53)	(18)	(16)	(18)	(19)
公允价值变动收益	(113)	143	(36)	60	60
其他收益	122	144	144	144	144
投资收益	53	44	44	44	44
营业利润	1121	1346	1218	1343	1527
营业外收入	3	14	14	14	14
营业外支出	10	9	9	9	9
利润总额	1114	1352	1223	1349	1533
所得税	52	(89)	236	261	298
少数股东损益	119	157	108	119	135
归属于母公司净利润	943	1284	880	969	1100

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	19%	3%	6%	6%	6%
营业利润	33%	20%	-10%	10%	14%
归母净利润	17%	36%	-31%	10%	14%
获利能力					
毛利率	31.4%	31.8%	32.7%	33.5%	34.2%
净利率	10.4%	13.7%	8.9%	9.2%	9.8%
ROE	13.2%	16.9%	10.9%	11.4%	12.1%
ROIC	12.3%	14.6%	9.0%	9.4%	9.8%
偿债能力					
资产负债率	45.7%	46.1%	45.6%	45.1%	44.4%
净负债比率	5.3%	7.0%	6.6%	6.9%	7.3%
流动比率	1.4	1.3	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
存货周转率	4.6	4.5	4.7	4.7	4.7
应收账款周转率	5.9	6.4	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
每股资料(元)					
EPS	1.05	1.43	0.98	1.08	1.23
每股经营净现金	2.71	1.77	1.29	1.23	1.35
每股净资产	8.08	8.87	9.17	9.77	10.52
每股股利	0.47	0.54	0.37	0.41	0.47
估值比率					
PE	13.0	9.5	13.9	12.6	11.1
PB	1.7	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	14.9	12.7	11.3	10.8	10.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。