

2025 年 04 月 28 日

南方传媒（601900.SH）

深耕湾区教材建设，AI+政策助力高质量发展

投资要点

- ◆ **事件：**2024 年，公司实现营收 91.72 亿元（同比-2.07%）；归母净利润 8.10 亿元（同比-36.91%）；扣非净利润 9.41 亿元（同比+5.60%）。2025Q1，公司实现营收 21.13 亿元（同比+1.21%）；归母净利润 3.20 亿元（同比+110.25%）。2024 年年报拟每 10 股派现 5.50 元（含税），不转增。
- ◆ **24 年主业稳健发展。**2024 年，公司进一步集中教育出版优势资源，做优存量、做大增量，教材教辅出版实现销售码洋 53.60 亿元（同比+4.65%）；教材送审有序推进，粤版教辅发行码洋同比持续增长。同时，公司运用大数据、AI、云计算、区块链等新技术，降本增效，推动综合毛利率升至 33.23%（同比+1.80 pct）。2024 年归母净利润下滑主要系所得税优惠调整和所持股票公允价值下跌所致。
- ◆ **税费减免延续，公司净利润预期有望改善。**2024 年 12 月 11 日，财政部、税务总局、中央宣传部发布《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业税收政策的公告》。相关税费减免政策延续，预计将助力公司税后净利润预期显著改善。
- ◆ **25Q1 业绩改善，主业高质量发展。**得益于有效的成本控制，公司销售/管理费用率下降（同比分别-0.60/-0.49 pct），同时毛利率上升至 38.16%（同比+4.11 pct）；叠加税收减免优惠的延续，25Q1 公司业绩显著改善。公司禀赋广东省地方资源，深耕湾区教材建设，着力推动数字化转型升级和融媒体业务新生态建设，将持续发扬规模、渠道、品牌、国际化、人才优势，以 AI+赋能出版主业高质量发展。
- ◆ **投资建议：**数智赋能高质量发展，税收减免延续助净利润预期改善。我们预测公司 2025-2027 年营收分别为 96.69/101.98/107.60 亿元；归母净利润分别为 11.25/12.86/14.15 亿元；对应 PE 为 12.6/11.0/10.0 倍；维持“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**宏观环境波动风险、AI 创新落地不及预期、原材料价格波动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,365	9,172	9,669	10,198	10,760
YoY(%)	3.4	-2.1	5.4	5.5	5.5
归母净利润(百万元)	1,284	810	1,125	1,286	1,415
YoY(%)	36.1	-36.9	38.9	14.3	10.1
毛利率(%)	31.8	33.5	33.7	33.7	33.6
EPS(摊薄/元)	1.43	0.90	1.26	1.44	1.58
ROE(%)	16.5	10.4	12.4	12.8	12.7
P/E(倍)	11.0	17.5	12.6	11.0	10.0
P/B(倍)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2
净利率(%)	13.7	8.8	11.6	12.6	13.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

公司快报

传媒 | 出版III

增持(维持)

投资评级

股价(2025-04-25)

15.79 元

交易数据

总市值（百万元）

14,145.89

流通市值（百万元）

14,145.89

总股本（百万股）

895.88

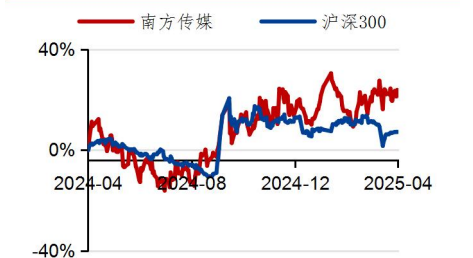
流通股本（百万股）

895.88

12 个月价格区间

16.28/11.01

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%

1M

3M

12M

相对收益

4.98

1.9

9.52

绝对收益

1.22

0.7

17.06

分析师

倪爽

SAC 执业证书编号：S0910523020003

nishuang@huajinsec.cn

报告联系人

闫誉怀

yanyuhuai@huajinsec.cn

相关报告

南方传媒：数智赋能教育出版，“AI+教育”催生新业态-华金证券-传媒-南方传媒-公司点评 2024.4.30



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7389	8088	9236	10615	11822	营业收入	9365	9172	9669	10198	10760
现金	3194	3683	4615	5854	6813	营业成本	6384	6095	6412	6756	7140
应收票据及应收账款	1474	1613	1642	1791	1831	营业税金及附加	47	60	63	66	70
预付账款	102	61	111	70	121	营业费用	982	920	928	938	947
存货	1400	1419	1546	1578	1724	管理费用	975	1012	1025	1040	1054
其他流动资产	1220	1312	1323	1323	1334	研发费用	9	9	9	10	10
非流动资产	8848	9295	9365	9401	9360	财务费用	-66	-55	-53	-65	-78
长期投资	397	432	510	602	693	资产减值损失	-23	-57	-58	-31	-32
固定资产	819	787	1334	1738	2023	公允价值变动收益	143	-88	0	0	0
无形资产	2929	2856	2780	2714	2621	投资净收益	44	24	5	5	5
其他非流动资产	4703	5220	4741	4346	4023	营业利润	1346	1123	1342	1537	1699
资产总计	16238	17383	18602	20016	21182	营业外收入	14	6	6	7	8
流动负债	5836	6355	6575	7112	7258	营业外支出	9	13	10	11	11
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1352	1116	1338	1534	1697
应付票据及应付账款	3973	4215	4399	4676	4915	所得税	-89	176	60	69	76
其他流动负债	1863	2140	2176	2435	2343	税后利润	1441	940	1278	1465	1621
非流动负债	1645	1989	1710	1423	1124	少数股东损益	157	130	153	179	206
长期借款	989	1388	1109	822	523	归属母公司净利润	1284	810	1125	1286	1415
其他非流动负债	655	601	601	601	601	EBITDA	1521	1282	1438	1649	1819
负债合计	7481	8344	8285	8535	8381	主要财务比率					
少数股东权益	811	767	920	1099	1305	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	896	896	896	896	896	成长能力					
资本公积	694	693	693	693	693	营业收入(%)	3.4	-2.1	5.4	5.5	5.5
留存收益	6477	6810	7708	8763	9997	营业利润(%)	20.1	-16.6	19.5	14.6	10.5
归属母公司股东权益	7946	8272	9396	10382	11496	归属于母公司净利润(%)	36.1	-36.9	38.9	14.3	10.1
负债和股东权益	16238	17383	18602	20016	21182	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	31.8	33.5	33.7	33.7	33.6
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	13.7	8.8	11.6	12.6	13.2
经营活动现金流	1587	1321	1261	2032	1726	ROE(%)	16.5	10.4	12.4	12.8	12.7
净利润	1441	940	1278	1465	1621	ROIC(%)	14.7	9.0	10.6	11.2	11.4
折旧摊销	200	185	184	240	290	偿债能力					
财务费用	-66	-55	-53	-65	-78	资产负债率(%)	46.1	48.0	44.5	42.6	39.6
投资损失	-44	-24	-5	-5	-5	流动比率	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6
营运资金变动	223	-64	-143	397	-102	速动比率	0.9	0.9	1.1	1.2	1.3
其他经营现金流	-167	340	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-1472	-468	-249	-271	-244	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
筹资活动现金流	-265	-396	-80	-522	-523	应收账款周转率	6.4	5.9	5.9	5.9	5.9
每股指标 (元)						应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
每股收益(最新摊薄)	1.43	0.90	1.26	1.44	1.58	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	1.47	1.41	2.27	1.93	P/E	11.0	17.5	12.6	11.0	10.0
每股净资产(最新摊薄)	8.87	9.23	10.49	11.59	12.83	P/B	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2
						EV/EBITDA	8.5	9.9	8.2	6.3	5.2

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn