

## 中南传媒 (601098.SH)

## 教材与媒体业务表现亮眼, “e 堂好课” 项目赋能数字教育

中南传媒公司 2024 年实现营业收入 133.49 亿元, 同比-1.94%; 实现归母净利润 13.70 亿元, 同比降低-26.12%; 实现扣非归母净利润 15.53 亿元, 同比+0.06%。

2025 年一季度实现营业收入 28.74 亿元, 同比-4.18%; 归母净利润为 3.69 亿元, 同比+29.99%; 实现扣非归母净利润 3.78 亿元, 同比+51.47%。

□ **主营业务稳健, 教材与媒体业务表现亮眼。**2024 年度公司实现营业收入 133.49 亿元, 同比-1.94%。分板块情况看, 出版业务实现营业收入 37.42 亿元, 同比+3.90%, 主要系省外教材教辅市场的推广力度加大, 教材教辅营业收入同比+5.32%。一般图书营业收入同比-0.91%, 根据开卷数据统计, 低于 2024 年总体图书零售市场降幅比例 3.92 个百分点, 公司图书市场地位持续上升。发行业务方面, 实现营业收入 108.72 亿元, 同比-4.77%, 主要系文化用品和一般图书等毛利率较低大宗业务销售规模压减。媒体业务方面, 全年实现营业收入 8.59 亿元, 同比+4.90%, 主要得益于公司在全媒体矩阵的布局。物资业务方面, 全年实现营业收入 13.95 亿元, 同比-5.06%, 主要系纸张价格下降。印刷业务方面, 全年实现营业收入 11.04 亿元, 同比+0.29%。费用端, 销售费用同比+2.34%, 主要系报告期公司加强省外市场开拓, 省外市场推广费用增加; 管理费用同比+6.04%, 主要系报告期公司人工成本的自然增长所致; 研发费用同比-1.10%, 与上年度基本持平。公司实现扣非归母净利润 15.53 亿元, 同比+0.06%。此外, 因税收、会计等法律、法规的调整对当期损益产生的一次性影响约为-2.42 亿元, 对归母净利润产生负向影响, 公司实现归母净利润 13.70 亿元, 同比-26.12%。

□ **“e 堂好课” 领航智慧教育, 打造高质量数字课程服务新标杆。**公司整合教育出版资源、教学云平台和智能评测系统, 依托 AI、大数据、云计算等技术, 构建覆盖教、学、评、测全场景的智慧教育产品体系, 形成资源供给与场景应用闭环。“e 堂好课” 项目打造数智课程产品, 圆满完成直播授课任务, 为湖南多地及三沙市永兴学校提供全年高质量课程, 研发“双师直播课程” 配套教学资源, 使用反馈良好, 市场模式逐步明晰, 前景可期。

□ **现金储备充足, 积极分红回馈投资者。**截至 2025Q1 末, 公司期末现金及现金等价物余额合计 73.47 亿元。公司自上市以来实施积极的分红政策, 近三年累计现金分红金额达到 30.53 亿元。2024 年末公司分红金额(含税)为 8.08 亿元, 叠加 2024 年中期分红, 整体分配比例为 72%。

□ **维持“强烈推荐” 投资评级。**公司出版发行主业保持行业领先, 积极推进的智慧教育体系产品有望为公司贡献新的利润增长点。我们预估 2025-2027 年实现归母净利润 17.46/17.60/17.92 亿元, 对应 14.7/14.6/14.3 倍 PE, 维持“强烈推荐” 投资评级。

□ **风险提示:** 人工智能等新技术日新月异的风险、教育服务业正面临学龄人口结构性调整的风险, 传统媒体面临多重风险等。

## 强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/传媒

目标估值: NA

当前股价: 14.28 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	1796
已上市流通股 (百万股)	1796
总市值 (十亿元)	25.6
流通市值 (十亿元)	25.6
每股净资产 (MRQ)	8.9
ROE (TTM)	9.1
资产负债率	37.2%
主要股东	湖南出版投资控股集团有限公司
主要股东持股比例	61.46%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	9	21
相对表现	8	13	17



## 相关报告

- 《中南传媒 (601098) — 营收稳健增长, 现金储备充足》2024-11-01
- 《中南传媒 (601098) — 出版发行主业稳健, 积极分红回馈投资者》2024-08-30
- 《中南传媒 (601098) — 一般图书出版业务表现优于大盘, 数字出版基地建设稳步推进》2023-10-29

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	13613	13349	13375	13402	13469
同比增长	9%	-2%	0%	0%	0%
营业利润(百万元)	1770	1831	1970	1986	2021
同比增长	16%	3%	8%	1%	2%
归母净利润(百万元)	1855	1370	1746	1760	1792
同比增长	33%	-26%	27%	1%	2%
每股收益(元)	1.03	0.76	0.97	0.98	1.00
PE	13.8	18.7	14.7	14.6	14.3
PB	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	20713	22441	23339	24123	24917
现金	11474	12487	13386	14152	14906
交易性投资	693	935	935	935	935
应收票据	5	16	16	16	16
应收款项	1236	1324	1327	1329	1336
其它应收款	259	292	293	293	295
存货	1559	1130	1119	1122	1123
其他	5486	6256	6264	6276	6306
<b>非流动资产</b>	4656	4898	4808	4729	4660
长期股权投资	210	153	153	153	153
固定资产	1255	1297	1334	1367	1396
无形资产商誉	1028	994	895	805	725
其他	2163	2454	2426	2404	2386
<b>资产总计</b>	<b>25369</b>	<b>27339</b>	<b>28147</b>	<b>28852</b>	<b>29576</b>
<b>流动负债</b>	8292	9989	9889	9905	9915
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	4032	4217	4176	4185	4190
预收账款	1803	1933	1914	1918	1921
其他	2456	3839	3799	3802	3804
<b>长期负债</b>	873	976	976	976	976
长期借款	0	0	0	0	0
其他	873	976	976	976	976
<b>负债合计</b>	<b>9165</b>	<b>10965</b>	<b>10866</b>	<b>10881</b>	<b>10891</b>
股本	1796	1796	1796	1796	1796
资本公积金	4450	4413	4413	4413	4413
留存收益	9170	9372	10130	10668	11228
少数股东权益	788	792	943	1094	1249
归属于母公司所有者权益	15416	15581	16339	16877	17436
<b>负债及权益合计</b>	<b>25369</b>	<b>27339</b>	<b>28147</b>	<b>28852</b>	<b>29576</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1930	1948	1844	1922	1916
净利润	1955	1488	1896	1911	1946
折旧摊销	211	214	273	262	252
财务费用	5	4	(88)	(86)	(90)
投资收益	(83)	(43)	(163)	(163)	(163)
营运资金变动	100	35	(75)	(3)	(29)
其它	(258)	250	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	440	404	(20)	(20)	(20)
资本支出	(545)	(627)	(183)	(183)	(183)
其他投资	985	1030	163	163	163
<b>筹资活动现金流</b>	(1557)	(1337)	(925)	(1136)	(1142)
借款变动	(729)	(301)	(25)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	(37)	0	0	0
股利分配	(1078)	(1167)	(988)	(1222)	(1232)
其他	249	170	88	86	90
<b>现金净增加额</b>	<b>813</b>	<b>1015</b>	<b>899</b>	<b>766</b>	<b>754</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	13613	13349	13375	13402	13469
营业成本	7983	7428	7356	7371	7381
营业税金及附加	68	70	70	70	71
营业费用	2125	2175	2179	2184	2195
管理费用	1711	1814	1818	1821	1830
研发费用	99	98	98	98	99
财务费用	(97)	(67)	(88)	(86)	(90)
资产减值损失	(174)	(161)	(134)	(120)	(125)
公允价值变动收益	24	(19)	(19)	(19)	(19)
其他收益	112	139	139	139	139
投资收益	83	43	43	43	43
<b>营业利润</b>	1770	1831	1970	1986	2021
营业外收入	4	5	5	5	5
营业外支出	33	51	51	51	51
<b>利润总额</b>	1740	1785	1924	1940	1975
所得税	(214)	297	28	28	29
少数股东损益	100	118	150	152	154
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1855</b>	<b>1370</b>	<b>1746</b>	<b>1760</b>	<b>1792</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	9%	-2%	0%	0%	0%
营业利润	16%	3%	8%	1%	2%
归母净利润	33%	-26%	27%	1%	2%
<b>获利能力</b>					
毛利率	41.4%	44.4%	45.0%	45.0%	45.2%
净利率	13.6%	10.3%	13.1%	13.1%	13.3%
ROE	12.3%	8.8%	10.9%	10.6%	10.4%
ROIC	11.8%	9.0%	11.0%	10.6%	10.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	36.1%	40.1%	38.6%	37.7%	36.8%
净负债比率	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.5	2.2	2.4	2.4	2.5
速动比率	2.3	2.1	2.2	2.3	2.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	4.7	5.5	6.5	6.6	6.6
应收账款周转率	11.6	10.3	10.0	10.0	10.0
应付账款周转率	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.03	0.76	0.97	0.98	1.00
每股经营净现金	1.07	1.08	1.03	1.07	1.07
每股净资产	8.58	8.68	9.10	9.40	9.71
每股股利	0.55	0.55	0.68	0.69	0.70
<b>估值比率</b>					
PE	13.8	18.7	14.7	14.6	14.3
PB	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	13.2	12.6	11.2	11.1	11.0

## 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。