

南方传媒（601900）

2024 年报及 2025Q1 季报点评：25 年开局良好，归母净利实现翻倍以上增长

买入（维持）

2025 年 05 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	9,365	9,172	9,534	10,131	10,761
同比（%）	3.35	(2.07)	3.95	6.27	6.21
归母净利润（百万元）	1,283.62	809.81	1,025.47	1,067.85	1,111.76
同比（%）	34.39	(36.91)	26.63	4.13	4.11
EPS-最新摊薄（元/股）	1.43	0.90	1.14	1.19	1.24
P/E（现价&最新摊薄）	11.51	18.24	14.41	13.83	13.29

投资要点

■ **事件：公司发布 2024 年报及 2025Q1 季报。**2024 年营业收入同比下降 2.1%至 91.7 亿元，归母净利润同比下降 36.9%至 8.1 亿元。归母净利润的下降主要是由于非经常性损益项目的影响，特别是金融资产公允价值变动损失较大。扣非归母净利润同比增长 5.6%至 9.4 亿元，显示主营业务盈利能力稳健增长。**2025Q1 开局良好**，收入同比微增 1.2%至 21.1 亿元，归母净利润同比增长 110.3%至 3.2 亿元。扣非归母净利润同比大幅增长 81.5%至 3.1 亿元。**利润增长的主要原因是**毛利率同比大幅提升 4pct、销售费用率同比-1pct、管理费用率同比-1pct 以及所得税费用同比下降 87%等因素的共同影响。

■ **分业务来看：教材教辅业务保持稳定增长，一般图书相对承压。**①2024 年教材教辅收入同比增长 1.9%至 84.6 亿元，毛利率同比增长 0.2pct 至 25.8%。其中：统购外购教材收入同比增长 7%至 3.8 亿元；发行教材教辅业务收入同比增长 2%至 56.1 亿元；出版自编教材教辅和出版租赁教材教辅业务收入均持平 23 年，分别为 14.8 亿元、9.9 亿元。自主研发的 16 科 96 册教材列入国家课程目录，粤版教材新增 9 个地区学科选用，人教版教材新增 20 个科次。粤版教辅发行码洋持续增长，并在省外多地选用取得新突破。②一般图书收入同比下降 8.0%至 15.0 亿元，毛利率同比增加 2.5pct 至 12.3%。其中：一般图书出版业务收入同比下降 1%至 5.3 亿元；毛利率同比增加 7pct 至 13%。一般图书发行业务收入同比下降 10%至 12.9 亿元，主要受大盘影响，2024 年中国图书零售市场码洋规模同比下降 1.5%至 1129 亿元，大盘略有萎缩。

■ **AI 及数字教育业务进展顺利：**2024 年公司率先将“粤教翔云数字教材应用平台”上搭载的数字教材及应用服务纳入了免费教学用书目录，建立了数字教材常态化供应机制。广东因此成为国内首个实现数字教材定价的省份。公司计划在 2025 年继续提升粤教翔云数字教材应用平台的运营能力。2024 年“粤高中”和“语言乐学”学习卡的发行量突破了 1232 万张，同比增长超过 59%。

■ **分红金额稳定增长，积极回馈股东：**根据 2024 年利润分配预案，拟按照 2024 年末总股本 8.96 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 5.50 元（含税）。共计拟派发现金股利 4.9 亿元（含税），占 2024 年归母净利润的比例为 60.9%。分红金额较 2023 年提升 3%。

■ **盈利预测与投资评级：**2025 年开局良好，毛利率提升且费用控制较好，我们将 2025-2026 年归母净利润预测从 8.9/9.6 亿元上调至 10.3/10.7 亿元，并预计 2027 年为 11.1 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 14/14/13 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业政策变化风险，一般图书竞争加剧风险，技术进展不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.49
一年最低/最高价	10.66/17.36
市净率(倍)	1.72
流通 A 股市值(百万元)	14,773.00
总市值(百万元)	14,773.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.59
资产负债率(% ,LF)	49.07
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)：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》

2024-11-01

《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

南方传媒三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,088	8,411	10,220	10,460	营业总收入	9,172	9,534	10,131	10,761
货币资金及交易性金融资产	4,247	5,052	5,993	6,682	营业成本(含金融类)	6,095	6,345	6,782	7,239
经营性应收款项	1,682	1,101	1,852	1,300	税金及附加	60	62	66	70
存货	1,419	1,471	1,641	1,669	销售费用	920	956	1,016	1,079
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,012	1,052	1,118	1,187
其他流动资产	740	786	734	811	研发费用	9	9	10	11
非流动资产	9,295	9,999	10,758	11,484	财务费用	(55)	7	4	(2)
长期股权投资	432	499	549	608	加:其他收益	111	134	142	151
固定资产及使用权资产	1,014	965	936	897	投资净收益	24	47	50	54
在建工程	3,040	3,751	4,540	5,291	公允价值变动	(88)	28	22	18
无形资产	2,853	2,773	2,696	2,617	减值损失	(57)	(51)	(41)	(37)
商誉	18	18	18	18	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	172	172	172	172	营业利润	1,123	1,260	1,309	1,362
其他非流动资产	1,767	1,821	1,847	1,881	营业外净收支	(7)	(7)	(5)	(4)
资产总计	17,383	18,410	20,978	21,944	利润总额	1,116	1,253	1,304	1,358
流动负债	6,355	5,996	7,236	6,826	减:所得税	176	63	65	68
短期借款及一年内到期的非流动负债	132	132	132	132	净利润	940	1,190	1,239	1,290
经营性应付款项	4,218	3,963	4,967	4,466	减:少数股东损益	130	165	171	178
合同负债	771	759	835	879	归属母公司净利润	810	1,025	1,068	1,112
其他流动负债	1,233	1,142	1,302	1,350	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	1.14	1.19	1.24
非流动负债	1,989	2,167	2,235	2,300	EBIT	1,130	1,277	1,300	1,342
长期借款	1,388	1,548	1,622	1,681	EBITDA	1,382	1,660	1,681	1,724
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.54	33.45	33.06	32.73
租赁负债	184	203	196	202	归母净利率(%)	8.83	10.76	10.54	10.33
其他非流动负债	417	417	417	417	收入增长率(%)	(2.07)	3.95	6.27	6.21
负债合计	8,344	8,164	9,471	9,127	归母净利润增长率(%)	(36.91)	26.63	4.13	4.11
归属母公司股东权益	8,272	9,314	10,404	11,536					
少数股东权益	767	931	1,103	1,281					
所有者权益合计	9,039	10,246	11,507	12,817					
负债和股东权益	17,383	18,410	20,978	21,944					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,321	1,675	1,977	1,696	每股净资产(元)	9.23	10.40	11.61	12.88
投资活动现金流	(468)	(906)	(797)	(1,004)	最新发行在外股份(百万股)	896	896	896	896
筹资活动现金流	(396)	149	36	32	ROIC(%)	9.14	10.61	9.66	9.02
现金净增加额	457	918	1,216	724	ROE-摊薄(%)	9.79	11.01	10.26	9.64
折旧和摊销	252	383	381	381	资产负债率(%)	48.00	44.35	45.15	41.59
资本开支	(687)	(758)	(849)	(801)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.24	14.41	13.83	13.29
营运资本变动	(64)	90	352	22	P/B(现价)	1.79	1.59	1.42	1.28

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>