

25Q1 利润表现亮眼，分红力度创新高、股东回报提升

——南方传媒 24 年报和 25 一季报点评

核心观点

【事件】公司发布 24 年报和 25 一季报：24Q4 实现营业收入 26.9 亿元(yoy-7.7%)，归母净利润 2.8 亿元(yoy-53.5%)，扣非后归母净利润 3.9 亿元(yoy+43.7%)。24 全年实现营业收入 91.7 亿元(yoy-2.1%)，归母净利润 8.1 亿元(yoy-36.9%)，扣非后归母净利润 9.4 亿元(yoy+5.6%)。25Q1 实现营业收入 21.1 亿元(yoy+1.2%)，归母净利润 3.2 亿元(yoy+110%)，扣非后归母净利润 3.1 亿元(yoy+81.5%)。

- **24 年教材教辅小幅稳健增长，毛利率进一步优化。**24 年公司教材教辅收入 84.6 亿元，同比增长 1.9%。数智发展进一步巩固落实，“粤教翔云数字教材应用平台”所搭载的数字教材及应用服务已纳入免费教学用书目录，“粤高中”“语言乐学”学习卡发行量突破 1232 万张，同增超 59%。2024 年公司综合毛利率 33.5%，yoy+1.7pp。剔除所得税带来的一次性影响，归母净利润同比下滑近 20%，主要系公允价值变动损失 8840 万，主业经营稳定性较好。
- **25Q1 利润端亮眼。**25Q1 收入稳健增长 1.2%；毛利率 38.2%，yoy+4.1pp；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 8.8%/10.6%/0.6%，同比分别变动-0.6pp/-0.5pp/+0.5pp。25Q1 营业利润 3.6 亿，yoy+58%；归母净利润 3.2 亿元(yoy+110%)。公司扎根于人口大省、经济大省广东省，2024 年广东省出生人口 113 万人，相较 23 年增加 10 万人。此外广东省和港澳台、东南亚地缘相近，公司同时也在积极拓展港澳地区教材机会，为主业增长助力。
- **分红率达 61%创历史新高，看好公司稳健增长、持续回馈股东。**公司宣告拟每股派发现金股利 0.55 元(含税)，现金分红总额 4.9 亿元，股利支付率提升至 61% (23 年为 37.1%)，创历史新高，对应 4 月 29 日收盘价的股息率为 3.64%。

盈利预测与投资建议

- 公司为广东省出版发行龙头企业，核心业务教材教辅、一般图书保持稳健增长，同时教育服务等有望成为业绩又一增长点。考虑到公司教材教辅主业积极拓展港澳地区，以及 AI 产品布局带来业绩增量，以及所得税优惠政策延续，我们预计 25-27 年归母净利润分别为 11.5/11.9/12.5 亿元 (25-26 年预测前值为 10.2/11.1 亿元)，对应 EPS 1.28/1.33/1.39 元。参考可比公司估值，给予 2025 年 P/E 调整后均值 14 倍，对应目标价 17.92 元，维持买入评级。

风险提示 政策风险；K12 学生人数减少风险；成本风险；新业务拓展不及预期风险；公允价值变动、减值等项目波动风险

公司主要财务信息

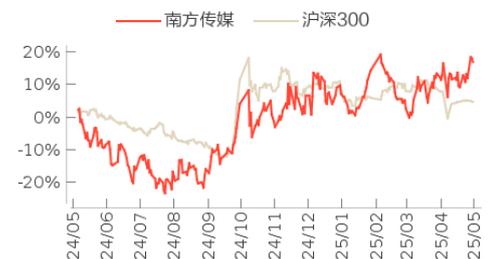
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,365	9,172	9,826	10,276	10,651
同比增长(%)	3.4%	-2.1%	7.1%	4.6%	3.6%
营业利润(百万元)	1,346	1,123	1,361	1,417	1,492
同比增长(%)	18.9%	-16.6%	21.1%	4.2%	5.2%
归属母公司净利润(百万元)	1,284	810	1,147	1,191	1,248
同比增长(%)	34.4%	-36.9%	41.6%	3.8%	4.8%
每股收益(元)	1.43	0.90	1.28	1.33	1.39
毛利率(%)	31.8%	33.5%	32.9%	32.9%	32.9%
净利率(%)	13.7%	8.8%	11.7%	11.6%	11.7%
净资产收益率(%)	16.8%	10.0%	12.9%	12.0%	11.6%
市盈率	11.5	18.2	12.9	12.4	11.8
市净率	1.9	1.8	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入 (维持)
股价 (2025 年 04 月 30 日)	16.49 元
目标价格	17.92 元
52 周最高价/最低价	17.36/10.66 元
总股本/流通 A 股 (万股)	89,588/89,588
A 股市值 (百万元)	14,773
国家/地区	中国
行业	传媒
报告发布日期	2025 年 05 月 04 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	5.5	3.13	2.3	16.86
相对表现%	5.93	6.82	3.52	12.25
沪深 300%	-0.43	-3.69	-1.22	4.61



证券分析师

项雯倩	021-63325888*6128 xiangwenqian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517020003 香港证监会牌照：BQP120
李雨琪	021-63325888-3023 liyujqi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520050001 香港证监会牌照：BQP135
金沐阳	jimmuyang@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860525030001

联系人

沈熠	shenyi1@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

主业稳健，利润端具有韧性：——南方传媒 24Q3 财报点评	2024-11-04
主业稳健，教育服务拓展新增长曲线：——南方传媒首次覆盖报告	2024-09-26

表 1：可比公司估值情况

公司	代码	最新价格(元)		每股收益 (元)			市盈率			
		2025/4/30	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
凤凰传媒	601928	11.74	0.63	0.88	0.90	0.90	18.70	13.35	13.08	12.98
中南传媒	601098	14.28	0.76	0.94	0.97	1.02	18.72	15.25	14.74	13.96
皖新传媒	601801	7.00	0.36	0.45	0.49	0.51	19.44	15.39	14.15	13.63
山东出版	601019	9.82	0.61	0.82	0.87	0.89	16.14	12.04	11.34	11.06
中文传媒	600373	10.51	0.53	0.71	0.76	0.84	19.70	14.90	13.78	12.50
	调整后 平均						18.95	14.50	13.67	13.04

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,194	3,683	3,334	3,402	4,710	营业收入	9,365	9,172	9,826	10,276	10,651
应收票据、账款及款项融资	1,498	1,622	1,814	1,830	1,854	营业成本	6,384	6,095	6,597	6,894	7,142
预付账款	102	61	147	154	160	销售费用	982	920	933	997	1,022
存货	1,400	1,419	1,649	1,724	1,786	管理费用	975	1,012	992	1,038	1,076
其他	1,196	1,303	1,086	1,213	1,188	研发费用	9	9	6	6	6
流动资产合计	7,389	8,088	8,031	8,323	9,698	财务费用	(66)	(55)	17	16	9
长期股权投资	397	432	432	432	432	资产、信用减值损失	23	57	33	19	18
固定资产	819	787	949	1,139	1,304	公允价值变动收益	143	(88)	0	0	0
在建工程	2,172	3,040	4,011	4,813	4,574	投资净收益	44	24	41	41	41
无形资产	2,929	2,853	2,821	2,789	2,757	其他	101	53	72	70	74
其他	2,531	2,183	2,103	2,052	1,999	营业利润	1,346	1,123	1,361	1,417	1,492
非流动资产合计	8,848	9,295	10,316	11,225	11,066	营业外收入	14	6	6	6	7
资产总计	16,238	17,383	18,347	19,548	20,764	营业外支出	9	13	10	10	10
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1,352	1,116	1,356	1,413	1,488
应付票据及应付账款	3,973	4,215	4,156	4,343	4,500	所得税	(89)	176	54	57	60
其他	1,863	2,140	1,734	1,803	1,863	净利润	1,441	940	1,302	1,357	1,429
流动负债合计	5,836	6,355	5,890	6,146	6,363	少数股东损益	157	130	155	166	181
长期借款	989	1,388	1,388	1,388	1,388	归属于母公司净利润	1,284	810	1,147	1,191	1,248
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.43	0.90	1.28	1.33	1.39
其他	655	601	601	601	601						
非流动负债合计	1,645	1,989	1,989	1,989	1,989	主要财务比率					
负债合计	7,481	8,344	7,879	8,136	8,352		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	811	767	922	1,088	1,269	成长能力					
实收资本(或股本)	896	896	896	896	896	营业收入	3.4%	-2.1%	7.1%	4.6%	3.6%
资本公积	585	584	693	693	693	营业利润	18.9%	-16.6%	21.1%	4.2%	5.2%
留存收益	6,477	6,810	7,957	8,735	9,554	归属于母公司净利润	34.4%	-36.9%	41.6%	3.8%	4.8%
其他	(11)	(19)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	8,757	9,039	10,468	11,412	12,412	毛利率	31.8%	33.5%	32.9%	32.9%	32.9%
负债和股东权益总计	16,238	17,383	18,347	19,548	20,764	净利率	13.7%	8.8%	11.7%	11.6%	11.7%
						ROE	16.8%	10.0%	12.9%	12.0%	11.6%
						ROIC	14.5%	8.8%	11.8%	11.1%	10.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	46.1%	48.0%	42.9%	41.6%	40.2%
净利润	1,441	940	1,302	1,357	1,429	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	162	122	125	140	155	流动比率	1.27	1.27	1.36	1.35	1.52
财务费用	(66)	(55)	17	16	9	速动比率	0.97	1.00	1.02	1.01	1.18
投资损失	(44)	(24)	(41)	(41)	(41)	营运能力					
营运资金变动	184	382	(645)	66	29	应收账款周转率	5.3	4.9	4.8	4.8	4.9
其它	(90)	(42)	51	19	18	存货周转率	3.7	3.5	3.5	3.4	3.4
经营活动现金流	1,587	1,321	809	1,556	1,599	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
资本支出	(419)	(788)	(1,173)	(1,044)	7	每股指标(元)					
长期投资	(171)	(16)	24	(5)	(4)	每股收益	1.43	0.90	1.28	1.33	1.39
其他	(882)	336	11	(16)	138	每股经营现金流	1.77	1.47	0.90	1.74	1.78
投资活动现金流	(1,472)	(468)	(1,138)	(1,065)	142	每股净资产	8.87	9.23	10.66	11.52	12.44
债权融资	365	362	(112)	5	5	估值比率					
股权融资	(223)	(1)	108	0	0	市盈率	11.5	18.2	12.9	12.4	11.8
其他	(407)	(757)	(17)	(428)	(438)	市净率	1.9	1.8	1.5	1.4	1.3
筹资活动现金流	(265)	(396)	(20)	(423)	(433)	EV/EBITDA	7.9	9.6	7.6	7.3	6.9
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	8.9	10.7	8.3	8.0	7.6
现金净增加额	(149)	457	(349)	67	1,309						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。