

南方传媒（601900）

主业稳健提质，AI 赋能打开成长空间

投资评级

买入

维持评级

2025 年 05 月 26 日

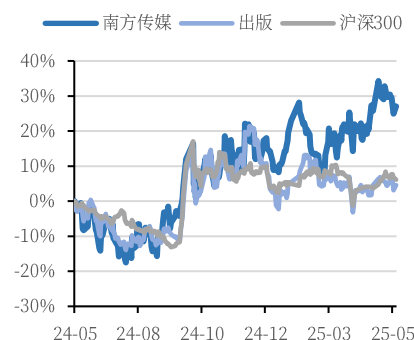
收盘价(元):

16.66

公司基本数据

总股本(百万股)	895.88
总市值(百万)	14,925.30
流通股本(百万股)	895.88
流通市值(百万)	14,925.30
12 月最高/最低价(元)	17.98/10.66
资产负债率(%)	49.07
每股净资产(元)	9.59
市盈率(TTM)	15.27
市净率(PB)	1.74
净资产收益率(%)	3.73

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师
SAC 执业证书: S0640525040003
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

教育出版新业态初步构建，“AI+教育”持续推进—2024-09-07

◆ 事件：公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 91.72 亿元，同比-2.07%；归母净利润 8.10 亿元，同比-36.91%；扣非后归母净利润 9.41 亿元，同比+5.60%。毛利率 33.54%，同比+1.71pct；净利率 10.25%，同比-5.14pct。

单季度来看，24Q4 公司实现营收 26.94 亿元，同比-7.70%；归母净利润 2.81 亿元，同比-53.47pct；毛利率 32.47%，同比+1.71pct，环比-1.14pct；净利率 12.30%，同比-10.69pct。

◆ 2024 年主业稳健运营，非经常性因素拖累归母净利下滑。

➢ 业绩方面，业绩下滑主要系非经常性损益扰动，包括金融资产公允价值变动损失 0.87 亿元（2023 年同期为收益 1.53 亿元），以及会计政策调整带来的递延所得税一次性影响-1.09 亿元。扣非后利润仍保持正增长，反映公司主业经营稳健。分季度看，Q1~Q4 公司分别实现营收 20.88/19.37/24.54/26.94/亿元，同比-5.22%/+4.39%/+2.71%/-7.70%；归母净利润分别为 1.52/1.47/2.30/2.81 亿元，同比-31.77%/-21.82%/-14.63%/-53.47%。分业务看，教材、教辅业务全年实现营收 84.62 亿元/同比+1.91%；一般图书业务/文化用品业务/音像制品业务/报媒业务/其他业务分别实现营收 18.14/1.31/0.58/1.53/2.52 亿元，同比-7.98%/-39.65%/+8.11%/-26.38%/+5.73%。

➢ 盈利能力方面，①毛利率方面，24 年公司整体毛利率为 33.54%/同比+1.71pct，主要由于教材、教辅业务（25.82%/同比+0.22%pct）、一般图书业务（17.53%/同比+2.47%pct）毛利率上升所致。②费率方面，24 年公司整体费用率为 20.57%/同比+0.27 pct，其中销售费用率为 10.03%/同比-0.46pct，管理费用率为 11.04%/同比+0.63pct，财务费用率为-0.60%/同比+0.10pct，研发费用率为 0.10%/同比持平。③净利率方面，24 年公司净利率为 10.25%/同比-5.14pct。

◆ 2025Q1 业绩强劲复苏，主业稳步发展。25Q1 实现营收 21.13 亿元/

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

同比+1.21%，归母净利润同比+110.25%至 3.20 亿元，我们判断，公司 2025Q1 业绩恢复明显，主要受益于税收优惠政策变化、毛利增加、公允价值变动损益增加等因素共同影响。25Q1 毛利率 38.17 %/同比+4.12pct，整体费用率 19.34 %/同比-0.27pct，净利率同比+8.51pct 至 16.68 %。

主业稳健增长，“AI+教育”新业态打造初见成效 —2024-05-09

- ◆ **教材教辅业务深度绑定广东市场，政策与人口红利保障主业稳健增长。**公司作为广东省中小学教材教辅的核心供应商，2024 年教材教辅销售码洋达 53.60 亿元，同比增长 4.65%；教材教辅（含发行）业务收入达 84.62 亿元，同比增长 1.91%，毛利率为 25.82%，同比提升 0.22pct。粤版教材覆盖 16 科 96 册列入国家目录，新增 9 个地区学科选用，进一步拓展省内外市场。2024 年广东出生人口达 113 万，出生率 8.89‰，连续 7 年位居全国第一，人口结构优势有望延续，支撑教材需求长期增长。我们认为，公司在广东的教材编写与发行体系具备政策、渠道与内容三重壁垒，未来将持续受益于区域教育资源集中和政策导向。
- ◆ **AI+生态加速构建，平台与技术双轮驱动新增长引擎。**公司依托“粤教翔云”平台持续推动 AI 技术落地，2024 年数字学习卡发行量超 1232 万张，同比增长超 59%，具备全省用户基础。率先于全国将“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纳入免费教学用书目录，建立了数字教材常态化供应机制，广东成为国内首个实现数字教材定价的省份。我们认为，数字化将成为公司传统教育出版的重要延展，平台+内容+技术的组合有望提升用户粘性并探索新的变现模式。
- ◆ **大众出版持续孵化爆款 IP，数字渠道放量与内容出海打造第二增长曲线。**2024 年一般图书销售码洋 42.47 亿元，同比增长 51.61%，其中《我的阿勒泰》销量超 150 万册，带动“李娟非虚构系列”总印数近 500 万册；“小屁孩日记”“神奇校车”等少儿类图书亦表现亮眼。公司将聚焦少儿出版与市场化教辅，提高内容变现能力。同时，版权输出达 319 种，其中 45 种输往东南亚，公司连续 18 年获评“国家文化出口重点企业”。大众出版的持续爆款能力及海外渠道建设将成为对冲纸质图书折扣压力、拓宽内容价值的重要支撑。
- ◆ **投资建议：**公司依托教材教辅主业构建稳固基本盘，AI+教育生态构筑新增长曲线，大众出版与国际化拓展展现成长潜能，业务结构具备稳定性与扩展性兼具的特征。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别

为 10.62/11.33/12.00 亿元，EPS 分别为 1.19/1.27/1.34 元，对应目前 PE 分别为 14/13/12，维持“买入”评级。

- ◆ **风险提示：**宏观经济波动风险、经营与成本风险、汇率风险、政策与合规风险。

◆ **盈利预测**

单位/百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9365.24	9171.74	9819.03	10372.94	10834.39
增长率 (%)	3.43%	-2.07%	7.06%	5.64%	4.45%
归属母公司股东净利润	1283.62	809.81	1061.75	1133.36	1200.30
增长率 (%)	36.07%	-36.91%	31.11%	6.74%	5.91%
每股收益 EPS(元)	1.43	0.90	1.19	1.27	1.34
PE	11.17	17.71	13.51	12.66	11.95

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3271.15	3193.88	3683.27	4737.83	6365.71	8059.64	营业收入	9054.59	9365.24	9171.74	9819.03	10372.94	10834.39
应收票据及账款	1482.93	1497.69	1621.69	1638.18	1730.59	1807.58	营业成本	6212.39	6384.33	6095.42	6566.15	6973.28	7326.97
预付账款	105.68	101.76	60.65	95.41	100.79	105.27	税金及附加	42.93	46.89	59.61	53.18	56.18	58.68
其他应收款	91.75	92.18	91.02	97.86	103.38	107.98	销售费用	868.44	982.35	919.64	962.26	985.43	1007.60
存货	1455.45	1399.57	1418.95	1502.10	1595.24	1676.15	管理费用	851.96	974.81	1012.41	1031.00	1089.16	1115.94
其他流动资产	992.57	1104.27	1212.22	1196.08	1231.76	1261.48	研发费用	7.49	8.98	8.88	9.02	9.52	9.95
流动资产总计	7399.53	7389.35	8067.80	9267.46	11127.47	13018.10	财务费用	-41.00	-65.60	-55.35	50.26	24.15	-1.99
长期股权投资	298.39	397.41	431.89	445.57	459.25	472.93	资产减值损失	-35.25	-0.22	-18.86	-19.55	-20.65	-21.57
固定资产	1116.52	1023.04	1013.55	1282.02	1471.11	1580.84	信用减值损失	-21.81	-22.53	-38.03	-29.33	-30.99	-32.36
在建工程	1617.33	2171.96	3039.77	2533.14	2026.51	1519.89	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	3012.45	2928.52	2853.10	2377.92	1902.67	1427.36	投资收益	52.62	43.92	24.43	40.32	40.32	40.32
长期待摊费用	183.89	182.04	172.05	86.03	0.00	0.00	公允价值变动损益	-112.57	143.49	-88.40	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1189.72	2145.53	1784.53	1714.81	1644.63	1574.45	资产处置收益	3.57	4.60	2.27	3.48	3.48	3.48
非流动资产合计	7418.31	8848.50	9294.89	8439.48	7504.18	6575.46	其他收益	121.73	143.68	110.64	125.35	125.35	125.35
资产总计	14817.84	16237.85	17382.69	17706.94	18631.65	19593.57	营业利润	1120.67	1346.42	1123.17	1267.44	1352.74	1432.46
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.87	14.48	5.91	7.76	7.76	7.76
应付票据及账款	3883.38	3972.86	4214.80	4243.61	4506.73	4735.31	营业外支出	9.57	9.25	12.87	10.56	10.56	10.56
其他流动负债	1563.86	1863.12	2139.88	1966.45	2083.45	2183.20	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5447.24	5835.98	6354.67	6210.05	6590.18	6918.51	利润总额	1113.97	1351.66	1116.21	1264.63	1349.93	1429.65
长期借款	884.96	1154.88	1572.32	1121.76	684.91	279.09	所得税	51.95	-89.28	176.23	58.37	62.31	65.99
其他非流动负债	437.89	489.88	416.91	416.91	416.91	416.91	净利润	1062.01	1440.94	939.98	1206.26	1287.62	1363.66
非流动负债合计	1322.85	1644.76	1989.23	1538.67	1101.81	696.00	少数股东损益	118.65	157.32	130.18	144.51	154.25	163.36
负债合计	6770.09	7480.74	8343.90	7748.72	7691.99	7614.51	归属母公司股东净	943.36	1283.62	809.81	1061.75	1133.36	1200.30
股本	895.88	895.88	895.88	895.88	895.88	895.88	EBITDA	1244.99	1485.93	1245.99	2184.44	2323.07	2370.06
资本公积	836.53	694.49	692.74	692.74	692.74	692.74	NOPLAT	1138.62	1207.55	986.46	1253.56	1310.01	1361.12
留存收益	5504.53	6355.96	6683.29	7458.21	8285.40	9161.44	EPS (元)	1.05	1.43	0.90	1.19	1.27	1.34
归属母公司权益	7236.93	7946.33	8271.90	9046.83	9874.01	10750.05	主要财务比率						
少数股东权益	810.82	810.79	766.89	911.39	1065.65	1229.01	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	8047.75	8757.12	9038.79	9958.22	10939.66	11979.06	成长能力						
负债和股东权益合计	14817.84	16237.85	17382.69	17706.94	18631.65	19593.57	营收增长率	19.17%	3.43%	-2.07%	7.06%	5.64%	4.45%
现金流量表							营业利润增长率	32.51%	20.14%	-16.58%	12.84%	6.73%	5.89%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	32.44%	19.86%	-17.51%	23.95%	4.50%	3.90%
税后经营利润	1062.01	1440.94	939.98	1047.59	1128.95	1204.99	EBITDA增长率	28.01%	19.35%	-16.15%	75.32%	6.35%	2.02%
折旧与摊销	172.03	199.86	185.12	869.54	948.98	942.40	归母净利润增长率	16.70%	36.07%	-36.91%	31.11%	6.74%	5.91%
财务费用	-41.00	-65.60	-55.35	50.26	24.15	-1.99	经营现金流增长率	95.53%	-35.54%	-17.62%	45.12%	30.38%	1.14%
投资损失	-52.62	-43.92	-24.43	-40.32	-40.32	-40.32	盈利能力						
营运资金变动	1025.94	222.80	-63.94	-269.71	147.99	131.63	毛利率	31.39%	31.83%	33.54%	33.13%	32.77%	32.37%
其他经营现金流	195.28	-231.87	272.58	162.41	162.87	162.87	净利率	11.73%	15.39%	10.25%	12.28%	12.41%	12.59%
经营性现金净流量	2361.64	1522.22	1253.96	1819.77	2372.62	2399.58	营业利润率	12.38%	14.38%	12.25%	12.91%	13.04%	13.22%
资本支出	307.38	525.59	760.25	0.00	-0.00	0.00	ROE	13.04%	16.15%	9.79%	11.74%	11.48%	11.17%
长期投资	-56.03	-918.39	187.58	0.00	0.00	0.00	ROA	6.37%	7.91%	4.66%	6.00%	6.08%	6.13%
其他投资现金流	58.03	-27.84	104.67	22.44	22.44	22.44	ROIC	18.40%	16.74%	11.87%	14.59%	15.98%	18.69%
投资性现金净流量	-305.39	-1471.81	-468.01	22.44	22.44	22.44	估值倍数						
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	15.20	11.17	17.71	13.51	12.66	11.95
长期借款	157.05	269.92	417.44	-450.56	-436.86	-405.81	P/S	1.58	1.53	1.56	1.46	1.38	1.32
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	1.98	1.80	1.73	1.59	1.45	1.33
资本公积增加	-980.33	-142.04	-1.75	0.00	0.00	0.00	股息率	2.89%	3.32%	0.00%	2.00%	2.13%	2.26%
其他筹资现金流	-191.63	-392.78	-811.51	-337.09	-330.33	-322.27	EV/EBIT	6.92	9.33	13.06	10.26	8.55	6.97
筹资性现金净流量	-1014.91	-264.90	-395.81	-787.65	-767.19	-728.09	EV/EBITDA	5.96	8.08	11.12	6.18	5.06	4.20
现金流量净额	1041.45	-214.40	390.15	1054.56	1627.88	1693.93	EV/NOPLAT	6.52	9.94	14.04	10.76	8.97	7.31

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637