

南方传媒 (601900.SH)

强烈推荐 (维持)

主业经营稳健，数智化转型与“书影融合”打开新空间

TMT 及中小盘/传媒
目标估值: NA
当前股价: 12.28 元

公司发布年报及一季报，2025 年度实现营业收入 86.35 亿元，同比-5.85%；归母净利润 10.43 亿元，同比增长 28.79%。2026Q1 实现营收 19.69 亿元，同比下降 6.81%；归母净利润 3.00 亿元，同比下降 6.23%；扣非归母净利润 2.82 亿元，同比下降 7.85%

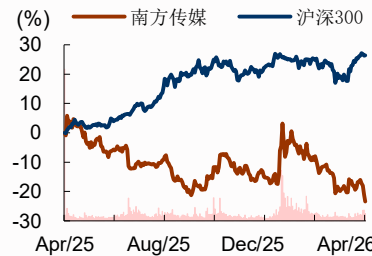
基础数据

总股本 (百万股)	882
已上市流通股 (百万股)	882
总市值 (十亿元)	10.8
流通市值 (十亿元)	10.8
每股净资产 (MRQ)	10.0
ROE (TTM)	11.8
资产负债率	46.0%
主要股东	广东省出版集团有限公司
主要股东持股比例	62.56%

□ 主业经营稳健释放发展潜力，经营效益持续提升。公司 2025 年实现营业收入 86.35 亿元，同比-5.85%，主要系一般图书市场承压及公司主动收缩低毛利物资业务所致。公司核心主业教育出版业务保持稳健增长，出版业务板块实现营收 35.84 亿元，同比增长 3.85%。公司全年发行中小学纸质教科书 4.15 亿册，圆满完成“课前到书、人手一册”的政治任务。费用端，2025 年销售费用和管理费用分别同比下降 5.61% 和 2.01%，体现了良好的成本管控能力。公司实现归母净利润 10.43 亿元，同比增长 28.79%；扣非归母净利润 9.68 亿元，同比增长 2.89%。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-9	-20
相对表现	-11	-11	-46



资料来源: 公司数据、招商证券

□ “数智南传”发展战略深入推进，AI 赋能与“书影融合”打开成长空间。1) “数智南传”战略深入推进，数字化转型成果显著。公司研发费用同比增长 242.17%。旗下“粤教翔云”数字教材应用平台已覆盖全省 1.94 万所学校，全年师生活跃人次达 5279 万。公司聚焦 AI 深度融合，推出“AI 助教”、“AI 助学”两大智能应用场景。公司牵头起草《出版业人工智能应用安全要求》等行业标准，彰显行业领先地位。2) 探索“出版+影视”新业态，构建内容生态。公司积极探索“书影融合”发展战略，将优质图书 IP 转化为影视作品。报告期内，人民社推出 80 集微短剧《厌朱墙》，时代传媒集团“极限女性”第二季全网播放量超 8210 万，为一般图书业务焕发新机提供了新的增长点。

相关报告

- 《南方传媒 (601900) 一归母净利润同比大幅增长，“数智南传”发展战略深入推进》2025-10-29
- 《南方传媒 (601900) 一上半年归母净利润增长超 50%，AI 赋能打开成长空间》2025-08-31
- 《南方传媒 (601900) 一主业经营稳定，数智发展再上新台阶》2025-05-06

□ 稳定分红，积极回馈投资者。公司 2025 年度利润分配预案拟每 10 股派发现金股利 5.60 元 (含税)，合计派发现金 4.94 亿元，占归母净利润的比例为 47.36%。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 14.55 亿元。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到公司主动收缩毛利率较低的物资贸易以及一般图书零售业务有所承压，我们下调 26-27 年归母净利润至 11.5/12.3 亿元 (原值为 12.8/13.3 亿元)。同时。我们认为公司主业经营稳定且持续高分红，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：新业务拓展不达预期的风险、政策监管风险、转型升级的风险、成本风险等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	9172	8635	8483	8542	8661
同比增长	-2%	-6%	-2%	1%	1%
营业利润(百万元)	1123	1256	1330	1423	1510
同比增长	-17%	12%	6%	7%	6%
归母净利润(百万元)	810	1043	1147	1225	1300
同比增长	-37%	29%	10%	7%	6%
每股收益(元)	0.92	1.18	1.30	1.39	1.47
PE	13.4	10.4	9.4	8.8	8.3
PB	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源: 公司数据、招商证券

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

徐帅 S1090523070014

✉ xushuai2@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	8088	8299	7539	7467	7551
现金	3683	1480	803	720	756
交易性投资	564	2870	2870	2870	2870
应收票据	1	1	1	1	1
应收款项	1612	1870	1837	1849	1875
其它应收款	91	109	108	108	110
存货	1419	1075	1044	1035	1045
其他	718	894	877	883	895
非流动资产	9295	9466	10810	11944	12899
长期股权投资	432	476	476	476	476
固定资产	787	2729	4383	5792	6991
无形资产商誉	2874	2740	2466	2219	1998
其他	5202	3520	3485	3457	3434
资产总计	17383	17764	18349	19411	20450
流动负债	6355	6555	6360	6405	6367
短期借款	0	0	0	83	0
应付账款	4215	4037	3918	3886	3924
预收账款	775	839	815	808	816
其他	1365	1679	1627	1627	1627
长期负债	1989	1618	1618	1618	1618
长期借款	1388	1069	1069	1069	1069
其他	601	550	550	550	550
负债合计	8344	8174	7978	8023	7985
股本	896	882	882	882	882
资本公积金	584	599	599	599	599
留存收益	6792	7353	8005	8886	9819
少数股东权益	767	757	884	1021	1165
归属于母公司所有者权益	8272	8834	9486	10367	11300
负债及权益合计	17383	17764	18349	19411	20450

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1321	1716	1770	2089	2394
净利润	940	1191	1274	1361	1445
折旧摊销	185	201	714	925	1104
财务费用	(47)	(11)	(31)	(28)	(28)
投资收益	(24)	(16)	(126)	(120)	(123)
营运资金变动	148	357	(62)	(49)	(4)
其它	120	(7)	0	0	0
投资活动现金流	(468)	(2665)	(1933)	(1939)	(1936)
资本支出	(687)	(730)	(2059)	(2059)	(2059)
其他投资	219	(1935)	126	120	123
筹资活动现金流	(396)	(1097)	(514)	(232)	(423)
借款变动	27	(579)	(51)	83	(83)
普通股增加	0	(14)	0	0	0
资本公积增加	(1)	15	0	0	0
股利分配	(484)	(493)	(494)	(344)	(367)
其他	61	(26)	31	28	28
现金净增加额	457	(2046)	(677)	(82)	35

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9172	8635	8483	8542	8661
营业成本	6095	5508	5346	5303	5354
营业税金及附加	60	59	59	58	57
营业费用	920	868	848	812	779
管理费用	1012	992	993	1025	1039
研发费用	9	30	32	34	38
财务费用	(55)	(22)	(31)	(28)	(28)
资产减值损失	(55)	(72)	(32)	(36)	(35)
公允价值变动收益	(88)	(11)	0	0	0
其他收益	111	123	126	120	123
投资收益	24	16	0	0	0
营业利润	1123	1256	1330	1423	1510
营业外收入	6	4	8	6	6
营业外支出	13	10	11	11	11
利润总额	1116	1249	1327	1418	1505
所得税	176	58	53	57	60
少数股东损益	130	148	127	136	144
归属于母公司净利润	810	1043	1147	1225	1300

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-2%	-6%	-2%	1%	1%
营业利润	-17%	12%	6%	7%	6%
归母净利润	-37%	29%	10%	7%	6%
获利能力					
毛利率	33.5%	36.2%	37.0%	37.9%	38.2%
净利率	8.8%	12.1%	13.5%	14.3%	15.0%
ROE	10.0%	12.2%	12.5%	12.3%	12.0%
ROIC	8.8%	11.1%	11.3%	11.2%	10.9%
偿债能力					
资产负债率	48.0%	46.0%	43.5%	41.3%	39.0%
净负债比率	8.7%	6.3%	5.8%	5.9%	5.2%
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
存货周转率	4.3	4.4	5.0	5.1	5.1
应收账款周转率	5.9	5.0	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4
每股资料(元)					
EPS	0.92	1.18	1.30	1.39	1.47
每股经营净现金	1.50	1.95	2.01	2.37	2.71
每股净资产	9.38	10.02	10.76	11.75	12.81
每股股利	0.56	0.56	0.39	0.42	0.44
估值比率					
PE	13.4	10.4	9.4	8.8	8.3
PB	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	16.2	14.0	9.4	8.1	7.3

资料来源：公司数据、招商证券

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。