

教育出版主业稳健，AI 教育布局深化

——南方传媒 25 年报和 26 一季报点评

核心观点

【事件】公司发布 25 年报和 26 一季报：25 全年实现营业收入 86.4 亿元(yoy-5.8%)，归母净利润 10.4 亿元(yoy+28.8%)。26Q1 实现营业收入 19.7 亿元(yoy-6.8%)，归母净利润 3.0 亿元(yoy-6.2%)。公司拟现金分红 4.9 亿元，分红总额稳步提升，分红率达 47.4%。

- **Q1 受季节性因素略微下滑，教育出版主业稳中有进。**Q1 公司业绩波动，我们判断主要因 26 年春节较晚导致开学时间相对靠后，门店端市场化教辅销售较往年略有滞后，进而影响 Q1 确收周期。展望后续核心业务经营，教材教辅主业一方面拓展港澳地区有望做大收入规模，另一方面省内市场化教辅格局较为分散，有望进一步提高市占率。
- **数智发展标杆，AI 布局赋能新增长动能。**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，推出“AI 助教”“AI 助学”智能应用场景。此外公司牵头起草《出版业人工智能应用安全要求》《出版业人工智能语料加工要求》行业标准，语料标准落地有望激活出版行业语料价值，增加高质量专业语料变现渠道。
- **子公司参与设立投资基金，激活内部优质 IP 影视化价值。**公司子公司南传投资、花城社、经济社、海燕社作为有限合伙人认缴 2400 万元、在产业基金中持股 99.59%，主要投资于影视、演艺等相关领域的优质项目与企业。公司旗下出版社爆品频出，如《我的阿勒泰》获 2025 年中国版权金奖作品奖、“米吴科学”等 IP 发货码洋超千万元，我们认为内部优质 IP 影视化价值潜力较高，继续跟进后续影视化进展。

盈利预测与投资建议

- 考虑到一般图书市场大盘相对不景气，我们略微下调 26-28 年归母净利润分别为 11.1/11.9/12.3 亿元（26-27 年预测前值为 11.9/12.8 亿元），对应 EPS 1.25/1.35/1.40 元。参考可比公司估值，给予 2026 年 P/E 调整后均值 13 倍，对应目标价 16.25 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

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,172	8,635	8,742	8,869	9,036
同比增长(%)	-2.1%	-5.8%	1.2%	1.4%	1.9%
营业利润(百万元)	1,123	1,256	1,319	1,430	1,472
同比增长(%)	-16.6%	11.8%	5.1%	8.4%	2.9%
归属母公司净利润(百万元)	810	1,043	1,106	1,193	1,232
同比增长(%)	-36.9%	28.8%	6.0%	7.9%	3.3%
每股收益(元)	0.92	1.18	1.25	1.35	1.40
毛利率(%)	33.5%	36.2%	34.8%	35.5%	36.0%
净利率(%)	8.8%	12.1%	12.6%	13.4%	13.6%
净资产收益率(%)	10.0%	12.2%	11.8%	11.5%	11.0%
市盈率	13.6	10.6	10.0	9.2	8.9
市净率	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0

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（2026年04月30日）	12.5元
目标价格	16.25元
52周最高价/最低价	17.32/12.28元
总股本/流通A股（万股）	88,197/88,197
A股市值（百万元）	11,025
国家/地区	中国
行业	传媒
报告发布日期	2026年05月03日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-4.94	-3.47	-17.22	-21.31
相对表现%	-5.38	-10.49	-19.37	-48.81
沪深300%	0.44	7.02	2.15	27.5



证券分析师

项雯倩	执业证书编号：S0860517020003 香港证监会牌照：BQP120 xiangwenqian@orientsec.com.cn 021-63326320
李雨琪	执业证书编号：S0860520050001 香港证监会牌照：BQP135 liyuzhi@orientsec.com.cn 021-63326320
金沐阳	执业证书编号：S0860525030001 香港证监会牌照：BXO329 jinmuyang@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

Q3 利润高增，AI 投入具备定力：——南方传媒 25Q3 财报点评	2025-11-03
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	2025-05-04
主业稳健，利润端具有韧性：——南方传媒 24Q3 财报点评	2024-11-04

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			
		2026/4/30	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
凤凰传媒	601928	9.43	0.63	0.71	0.65	0.71	15.02	13.37	14.43	13.25
中南传媒	601098	11.37	0.76	0.89	0.89	0.92	14.88	12.81	12.71	12.34
皖新传媒	601801	6.04	0.36	0.41	0.47	0.48	16.77	14.76	12.98	12.46
山东出版	601019	7.46	0.61	0.56	0.63	0.71	12.26	13.26	11.84	10.49
中文传媒	600373	8.30	0.55	0.21	0.89	0.93	15.02	39.98	9.29	8.96
	调整后 平均						14.98	13.80	12.51	11.76

数据来源：wind，东方证券研究所

风险提示

政策风险：公司出版发行主业受到较严格的监管，政策端的不确定性可能对公司业务开展造成影响。

K12 学生人数减少风险：公司教材教辅主业与未来人口数量关系密切，若人口增速持续放缓，未来学生人数下降，可能对教材教辅主业产生不利影响。

成本风险：如果出现纸张价格大幅上涨，可能导致公司原材料成本加大，影响毛利率。

新业务拓展不及预期风险：公司在新业务拓展，以及在研究、资源投入等方面有进一步加强的空间，可能存在新业务拓展不及预期的风险。

公允价值变动、减值等项目波动风险：公司投资带来的公允价值变动损益、投资损益，以及资产减值损失、信用损失等项目波动，可能对业绩产生不利影响。

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,683	1,480	2,336	2,506	3,652	营业收入	9,172	8,635	8,742	8,869	9,036
应收票据、账款及款项融资	1,622	1,875	1,622	1,623	1,686	营业成本	6,095	5,508	5,703	5,723	5,787
预付账款	61	56	131	133	136	销售费用	920	868	831	843	858
存货	1,419	1,075	1,426	1,431	1,447	管理费用	1,012	992	962	958	985
其他	1,303	3,813	2,263	2,318	2,436	研发费用	9	30	17	18	18
流动资产合计	8,088	8,299	7,777	8,010	9,356	财务费用	(55)	(22)	20	14	8
长期股权投资	432	476	476	476	476	资产、信用减值损失	57	72	4	1	20
固定资产	787	2,729	2,727	2,762	2,777	公允价值变动收益	(88)	(11)	0	0	0
在建工程	3,040	1,725	2,762	3,625	3,446	投资净收益	24	16	36	35	31
无形资产	2,853	2,720	2,689	2,657	2,626	其他	53	64	78	83	81
其他	2,183	1,815	1,523	1,481	1,444	营业利润	1,123	1,256	1,319	1,430	1,472
非流动资产合计	9,295	9,466	10,177	11,000	10,768	营业外收入	6	4	6	7	7
资产总计	17,383	17,764	17,954	19,011	20,124	营业外支出	13	10	10	10	11
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1,116	1,249	1,315	1,427	1,469
应付票据及应付账款	4,215	4,037	3,593	3,606	3,646	所得税	176	58	53	57	59
其他	2,140	2,518	1,871	1,943	2,035	净利润	940	1,191	1,262	1,370	1,410
流动负债合计	6,355	6,555	5,464	5,549	5,681	少数股东损益	130	148	157	177	177
长期借款	1,388	1,069	1,069	1,069	1,069	归属于母公司净利润	810	1,043	1,106	1,193	1,232
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.92	1.18	1.25	1.35	1.40
其他	601	550	550	550	550						
非流动负债合计	1,989	1,618	1,618	1,618	1,618	主要财务比率					
负债合计	8,344	8,174	7,082	7,167	7,300		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	767	757	914	1,090	1,268	成长能力					
实收资本(或股本)	896	882	882	882	882	营业收入	-2.1%	-5.8%	1.2%	1.4%	1.9%
资本公积	584	599	602	602	602	营业利润	-16.6%	11.8%	5.1%	8.4%	2.9%
留存收益	6,810	7,369	8,474	9,269	10,072	归属于母公司净利润	-36.9%	28.8%	6.0%	7.9%	3.3%
其他	(19)	(16)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	9,039	9,591	10,872	11,844	12,824	毛利率	33.5%	36.2%	34.8%	35.5%	36.0%
负债和股东权益总计	17,383	17,764	17,954	19,011	20,124	净利率	8.8%	12.1%	12.6%	13.4%	13.6%
						ROE	10.0%	12.2%	11.8%	11.5%	11.0%
						ROIC	8.8%	11.1%	11.3%	11.1%	10.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	48.0%	46.0%	39.4%	37.7%	36.3%
净利润	940	1,191	1,262	1,370	1,410	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	122	187	226	236	246	流动比率	1.27	1.27	1.42	1.44	1.65
财务费用	(55)	(22)	20	14	8	速动比率	1.00	1.05	1.10	1.12	1.33
投资损失	(24)	(16)	(36)	(35)	(31)	营运能力					
营运资金变动	382	753	(1,449)	9	29	应收账款周转率	4.9	4.1	4.1	4.5	4.5
其它	(42)	(378)	20	1	20	存货周转率	3.5	3.5	3.6	3.2	3.2
经营活动现金流	1,321	1,716	43	1,595	1,682	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
资本支出	(788)	(602)	(1,172)	(1,044)	8	每股指标(元)					
长期投资	(16)	(313)	230	(15)	(22)	每股收益	0.92	1.18	1.25	1.35	1.40
其他	336	(1,749)	1,803	41	(91)	每股经营现金流	1.47	1.95	0.05	1.81	1.91
投资活动现金流	(468)	(2,665)	861	(1,018)	(105)	每股净资产	9.38	10.02	11.29	12.19	13.10
债权融资	362	(379)	(31)	5	5	估值比率					
股权融资	(1)	1	3	0	0	市盈率	13.6	10.6	10.0	9.2	8.9
其他	(757)	(719)	(20)	(412)	(437)	市净率	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
筹资活动现金流	(396)	(1,097)	(47)	(407)	(432)	EV/EBITDA	6.3	5.3	4.8	4.5	4.3
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	7.0	6.1	5.6	5.2	5.1
现金净增加额	457	(2,046)	857	170	1,146						

资料来源：公司公告，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。