

2026 年 08 月 28 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

南方传媒（601900）

降本增效推动利润增长，数智转型稳步落地

◆ **事件：**公司发布 2026 年半年度报告，2026 年上半年公司实现营业收入 37.89 亿元，同比-4.61%；归母净利润 4.75 亿元，同比+5.26%；扣非归母净利润 4.43 亿元，同比+1.98%。毛利率 39.17%，同比+4.16pct；净利率 14.76%，同比+1.57pct。

单季度来看，26Q2 公司实现营收 18.20 亿元，同比-2.11%；归母净利润 1.74 亿元，同比+33.39%；毛利率 38.02%，同比+6.60pct，环比-2.21pct；净利率 12.28%，同比+3.06pct，环比-4.77pct。

◆ **26H1 降本增效推动利润增长，经营现金流同比转正。**

➢ **业绩方面，**2026 年上半年，公司实现营业收入 37.89 亿元/同比-4.61%，主要受行业市场环境影响，教辅及图书销售有所减少。但公司通过业务结构优化、纸张及物流成本的有效管控，实现归母净利润 4.75 亿元/同比+5.26%，利润总额同比+8.76%，扣非后归母净利润 4.43 亿元/同比+1.98%。经营活动现金流量净额为 0.49 亿元，较上年同期的-1.34 亿元实现转正，主要得益于采购商品、接受劳务支付的现金减少。**分季度看，**Q1/Q2 公司分别实现营收 19.69/18.20 亿元，同比-6.81%/-2.11%；归母净利润分别为 3.00/1.74 亿元，同比-6.23%/+33.39%。**分业务看，**26H1 发行/出版/印刷/物资贸易/报媒业务分别实现收入 33.15/17.14/2.76/2.33/0.52 亿元，分别同比+1.58%/-0.51%/+2.97%/-47.85%/-11.00%。

➢ **盈利能力方面，**①**毛利率方面，**26H1 公司整体毛利率为 39.17%/同比+4.16pct。②**费率方面，**公司整体费用率为 22.24%/同比+2.04pct，其中销售费用率为 9.27%/同比-0.09pct，管理费用率为 12.53%/同比+1.70pct，研发费用率为 0.40%/同比-0.10pct，财务费用率为 0.04%/同比+0.53pct。③**净利率方面，**26H1 公司净利率 14.76%，同比+1.57pct。

◆ **教育出版基本盘稳固，大众出版品牌提升但经营仍承压。**教育出版是公司经营的核心支撑。26H1 公司完成春季“课前到书、人手一册”

投资评级

买入

维持评级

2026 年 08 月 27 日

收盘价(元):

11.58

公司基本数据

总股本(百万股)	881.97
总市值(百万)	10,213.21
流通股本(百万股)	881.97
流通市值(百万)	10,213.21
12 月最高/最低价(元)	16.84/10.51
资产负债率(%)	47.03
每股净资产(元)	9.99
市盈率(TTM)	9.57
市净率(PB)	1.16
净资产收益率(%)	5.38

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

出版主业稳中提质，AI赋能教育数智化转型——
 2025-11-10

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

任务，发行中小学教材约 1.64 亿册、码洋约 11.79 亿元；粤教版教辅发行码洋约 3.67 亿元，同比增长 16.26%，体现出较强的产品竞争力和渠道优势。在巩固教材教辅业务的基础上，公司持续向职业教育和学前教育延伸，14 种教材入选第二批“十四五”广东省职业教育规划教材拟入选名单，“粤教学前 AI 数字课程资源平台”加快推广，教育出版产品体系进一步完善。大众出版方面，公司首次进入全球出版 50 强并位列第 23 名，《刹海》入选 2025 年度“中国好书”，品牌影响力持续提升。

AI+教育加速落地，区域资源优势助力业绩释放 —2025-09-10
主业稳健提质，AI 赋能打开成长空间 —2025-05-30

- ◆ **依托教育与内容资源优势，数字教育和 IP 开发培育新增量。**面对一般图书市场承压，公司加快推进“数智南传”战略，重点从数字教育和 IP 衍生两条路径拓展增长空间。数字教育方面，公司依托既有教材、教辅及渠道资源，持续迭代粤教翔云数字教材应用平台，强化学生端互动体验和教师端 AI 备课能力；稳步推进“万卷要义”学习大模型及学生伴学产品“花卷帮帮”建设。“南方 E 课堂”已完成 AI 对话功能对接，粤教 AI 听说累计用户超过 300 万人，数字教育产品矩阵逐步完善。IP 开发方面，互动游戏《对不起，我是警察》和短剧《重生 2000：从追求青涩校花同桌开始》已上线，《征途荣耀》AIGC 真人影视剧、《谁在撒谎》AIGC 漫剧等项目有序推进。公司正推动出版 IP 由单一图书销售向微短剧、漫剧和互动游戏等多形态运营延伸，但相关业务仍处培育阶段，后续需关注项目流水及利润贡献。
- ◆ **稳健主业与资产负债表支撑持续分红，高股息价值突出。**在教育出版基本盘保持稳健、数字化及 IP 业务逐步培育的同时，公司通过持续分红提升股东回报。报告期内，公司审议通过 2025 年度利润分配方案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.60 元（含税），合计约 4.94 亿元，占 2025 年归母净利润的 47.36%。上市以来，公司年度每股分红及现金分红规模总体持续提升，股东回报机制保持稳定。公司教材教辅业务壁垒深厚，盈利基础较为扎实，资产负债表稳健，为持续分红提供支撑。在低利率环境下，稳定盈利、较高分红比例与数字化转型潜力共同构成公司的长期配置价值。
- ◆ **投资建议：**公司教育出版与发行业务基本盘稳固，纸张及履约成本下降推动盈利能力改善，数字教育与 IP 运营提供潜在增量，稳定分红强化估值支撑。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 10.61/11.76/12.95 亿元，EPS 分别为 1.20/1.33/1.47 元，对应目前 PE 分别为 10/9/8 倍，维持“买入”评级。

- ◆ **风险提示：**教材教辅政策及适龄学生人数变化风险；文化传媒行业税收优惠政策变化风险；应收账款回收不及预期风险；数字教育及 AI 产品商业化不及预期风险；IP 影视化项目推进及市场表现不及预期风险。

◆ **盈利预测**

单位/百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9171.74	8635.27	8661.56	8947.75	9277.65
增长率 (%)	-2.07%	-5.85%	0.30%	3.30%	3.69%
归属母公司股东净利润	809.81	1042.97	1061.11	1175.57	1294.82
增长率 (%)	-36.91%	28.79%	1.74%	10.79%	10.14%
每股收益 EPS(元)	0.92	1.18	1.20	1.33	1.47
PE	12.86	9.99	9.82	8.86	8.04

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	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3193.88	3683.27	1479.59	2598.47	4016.98	5715.71	营业收入	9365.24	9171.74	8635.27	8661.56	8947.75	9277.65
应收票据及账款	1497.69	1621.69	1875.30	1599.22	1652.06	1712.97	营业成本	6384.33	6095.42	5507.77	5418.92	5545.18	5703.53
预付账款	101.76	60.65	55.79	69.12	71.40	74.03	税金及附加	46.89	59.61	58.86	52.90	54.65	56.66
其他应收款	92.18	91.02	109.47	93.67	96.77	100.33	销售费用	982.35	919.64	868.02	857.49	876.88	899.93
存货	1399.57	1418.95	1075.38	1169.15	1196.39	1230.55	管理费用	974.81	1012.41	992.09	1056.71	1073.73	1094.76
其他流动资产	1104.27	1212.22	3703.30	3547.35	3569.71	3595.50	研发费用	8.98	8.88	30.39	34.65	35.79	37.11
流动资产总计	7389.35	8087.80	8298.82	9076.97	10603.31	12429.10	财务费用	-65.60	-55.35	-21.97	45.59	21.30	-6.25
长期股权投资	397.41	431.89	475.97	477.77	479.57	481.37	资产减值损失	-0.22	-18.86	-34.92	-17.68	-18.26	-18.94
固定资产	1023.04	1013.55	2910.63	2697.12	2438.55	2134.95	信用减值损失	-22.53	-38.03	-36.62	-31.16	-32.19	-33.38
在建工程	2171.96	3039.77	1725.19	1437.66	1150.12	862.59	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	2928.52	2853.10	2720.45	2267.73	1814.87	1361.87	投资收益	43.92	24.43	15.74	28.03	28.03	28.03
长期待摊费用	182.04	172.05	176.38	88.19	0.00	0.00	公允价值变动损益	143.49	-88.40	-11.28	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	2145.53	1784.53	1456.99	1350.77	1244.40	1138.04	资产处置收益	4.60	2.27	-0.04	2.28	2.28	2.28
非流动资产合计	8848.50	9294.89	9465.60	8319.23	7127.52	5978.82	其他收益	143.68	110.64	122.64	125.66	125.66	125.66
资产总计	16237.85	17382.69	17764.42	17396.19	17730.83	18407.92	营业利润	1346.42	1123.17	1255.63	1302.42	1445.72	1595.54
短期借款	0.00	0.00	0.00	185.28	0.00	0.00	营业外收入	14.48	5.91	4.03	8.14	8.14	8.14
应付票据及账款	3972.86	4214.80	4036.86	3696.95	3783.09	3891.12	营业外支出	9.25	12.87	10.18	10.77	10.77	10.77
其他流动负债	1863.12	2139.88	2518.44	2029.43	2083.83	2149.52	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	5835.98	6354.67	6555.31	5911.66	5866.92	6040.64	利润总额	1351.66	1116.21	1249.48	1299.79	1443.10	1592.92
长期借款	1154.88	1572.32	1221.85	796.46	399.44	47.65	所得税	-89.28	176.23	58.13	88.39	101.02	114.69
其他非流动负债	489.88	416.91	396.58	396.58	396.58	396.58	净利润	1440.94	939.98	1191.35	1211.41	1342.08	1478.23
非流动负债合计	1644.76	1989.23	1618.43	1193.05	796.02	444.23	少数股东损益	157.32	130.18	148.38	150.30	166.51	183.40
负债合计	7480.74	8343.90	8173.74	7104.70	6662.94	6484.87	归属母公司股东净利润	1283.62	809.81	1042.97	1061.11	1175.57	1294.82
股本	895.88	895.88	881.97	881.97	881.97	881.97	EBITDA	1485.93	1245.99	1428.35	2493.70	2657.91	2737.17
资本公积	694.49	692.74	602.40	602.40	602.40	602.40	NOPLAT	1207.55	986.46	1187.87	1254.24	1362.24	1472.78
留存收益	6355.96	6683.29	7349.25	7899.76	8509.64	9181.40	EPS (元)	1.46	0.92	1.18	1.20	1.33	1.47
归属母公司权益	7946.33	8271.90	8833.63	9384.13	9994.02	10665.77	主要财务比率						
少数股东权益	810.79	766.89	757.06	907.36	1073.87	1257.27	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
股东权益合计	8757.12	9038.79	9590.68	10291.49	11067.89	11923.04	成长能力						
负债和股东权益合计	16237.85	17382.69	17764.42	17396.19	17730.83	18407.92	营收增长率	3.43%	-2.07%	-5.85%	0.30%	3.30%	3.69%
现金流量表							营业利润增长率	20.14%	-16.58%	11.79%	3.73%	11.00%	10.36%
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	EBIT增长率	19.86%	-17.51%	15.71%	9.60%	8.85%	8.35%
税后经营利润	1440.94	939.98	1191.35	1068.50	1199.48	1335.93	EBITDA增长率	19.35%	-16.15%	14.64%	74.59%	6.58%	2.98%
折旧与摊销	199.86	185.12	200.84	1148.32	1193.51	1150.50	归母净利润增长率	36.07%	-36.91%	28.79%	1.74%	10.79%	10.14%
财务费用	-65.60	-55.35	-21.97	45.59	21.30	-6.25	经营现金流增长率	-35.54%	-17.62%	31.20%	15.31%	35.47%	3.11%
投资损失	-43.92	-24.43	-15.74	-28.03	-28.03	-28.03	盈利能力						
营运资金变动	222.80	-63.94	203.70	-488.19	32.71	46.66	毛利率	31.83%	33.54%	36.22%	37.44%	38.03%	38.52%
其他经营现金流	-231.87	272.58	86.98	150.91	151.06	151.06	净利率	15.39%	10.25%	13.80%	13.99%	15.00%	15.93%
经营性现金净流量	1522.22	1253.96	1645.16	1897.10	2570.03	2649.88	营业利润率	14.38%	12.25%	14.54%	15.04%	16.16%	17.20%
资本支出	525.59	760.25	750.62	0.00	0.00	0.00	ROE	16.15%	9.79%	11.81%	11.31%	11.76%	12.14%
长期投资	-918.39	187.58	-2032.96	0.00	0.00	0.00	ROA	7.91%	4.66%	5.87%	6.10%	6.63%	7.03%
其他投资现金流	-27.84	104.67	118.63	18.08	17.77	17.46	ROIC	16.74%	11.87%	13.83%	16.80%	17.19%	21.70%
投资性现金净流量	-1471.81	-468.01	-2664.95	18.08	17.77	17.46	估值倍数						
短期借款	0.00	0.00	0.00	185.28	-185.28	0.00	P/E	8.11	12.86	9.99	9.82	8.86	8.04
长期借款	269.92	417.44	-350.47	-425.38	-397.03	-351.79	P/S	1.11	1.14	1.21	1.20	1.16	1.12
普通股增加	0.00	0.00	-13.91	0.00	0.00	0.00	P/B	1.31	1.26	1.18	1.11	1.04	0.98
资本公积增加	-142.04	-1.75	-90.33	0.00	0.00	0.00	股息率	4.57%	4.66%	4.74%	4.90%	5.43%	5.98%
其他筹资现金流	-392.78	-811.51	-642.12	-556.19	-586.99	-616.82	EV/EBIT	9.33	13.06	8.52	6.66	4.92	3.43
筹资性现金净流量	-264.90	-395.81	-1096.84	-796.30	-1169.29	-968.61	EV/EBITDA	8.08	11.12	7.32	3.59	2.71	1.99
现金流量净额	-214.40	390.15	-2116.44	1118.88	1418.51	1698.73	EV/NOPLAT	9.94	14.04	8.80	7.14	5.29	3.69

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:

中航证券社团团队: 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, 把握最新消费趋势, 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。**本报告仅供中航证券客户使用, 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或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

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