

评级: 买入(维持)

市场价格: 9.40

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qizq.com.cn

分析师: 熊亚威

执业证书编号: S0740517090002

电话:

Email: xiongyw@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	895.88
流通股本(百万股)	889.45
市价(元)	9.40
市值(百万元)	8,421.24
流通市值(百万元)	8,360.83

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,597	6,525	6,947	8,057	8,987
增长率 yoy%	6.60%	16.58%	6.46%	15.98%	11.54%
净利润	655	733	670	782	871
增长率 yoy%	7.18%	11.87%	-8.60%	16.65%	11.38%
每股收益(元)	0.73	0.82	0.75	0.87	0.97
每股现金流量	0.53	0.96	0.83	1.27	1.19
净资产收益率	11.97%	12.13%	10.28%	11.05%	11.32%
P/E	12.85	11.49	12.57	10.77	9.67
PEG	2.12	1.95	8.81	1.78	1.64
P/B	1.54	1.39	1.29	1.19	1.09

备注: 股价截至 2020 年 8 月 24 日

投资要点

- 事件:** 南方传媒发布 2020 年半年度报告, 其中
 - 2020H1, 收入、归母、扣非分别为 25.20、1.97、1.80 亿元, 同比增速分别为 -3.20%、-49.49%、-1.68%;
 - 2020Q2 单季, 收入、归母、扣非分别为 10.80、0.83、0.59 亿元, 同比增速分别为 -4.53%、-27.56%、+5.87%。
- 营收小幅下滑, 扣非单季增速转正。** 公司营收 H1 同比 -3.20%, 其中 Q1、Q2 单季分别同比 -2.17%、-4.53%, 主要受疫情等因素影响, 教辅、一般图书等产品销售同比减少; 扣非 H1 同比 -1.68%, 其中 Q1、Q2 单季分别同比 -5.00%、+5.87%, 呈现逐步回暖迹象。上半年归母净利同比下滑较多, 主要由于上年同期公司参股的长城证券上市使得公允价值变动净收益大增, 基数较大。
- 毛利率稳定, 期间费用率控制良好。**
 - 2020H1 毛利率为 30.53%, 同比 +0.85pct, 净利率为 7.68%, 同比 -7.38pct, 净利润下降原因主要是由于公允价值变动损益下降;
 - 2020H1 销售、管理和财务费用率分别为 12.48%、10.33%、-0.35%, 同比 +0.81pct、+0.06pct、-0.35pct。销售、管理费用率小幅提升, 财务费用率略微下降;
- 渠道拓宽, 不断完善发行网络。**
 - 2020H1 发行业务实现收入、毛利分别为 14.67 亿元、3.79 亿元, 同比 -1.41%、+2.43%, 毛利率为 25.84%, 较上期增加 0.99pct, 占总营业收入和毛利润比分别为 59.70%、51.55%, 是公司主要的收入和利润来源。
 - 公司加强主渠道建设, 通过校园书店和乡镇网点拓宽销售路径, 疫情期间图书发行总量超 250 万册, 电子读物及多媒体资源全网阅读量超 3 亿次。春季官配会调整为线上采购新模式, 实现 7245 万元订货码洋; 利用广东新华大中专教材平台配发, 快递到生, 提高工作效率, 春季教材配发到生率超过 70%。
- 出版业务稳健发展。**
 - 2020H1 出版业务实现收入、毛利分别为 10.64 亿元、2.48 亿元, 同比 +4.92pct、+2.54pct, 毛利率为 23.35%, 较上期减少 0.86pct, 占总营业收入和毛利润比分别为 42.22%、33.79%。
 - 2020H1, 公司克服疫情影响, 优化选题结构, 出版了一批精品力作, 实现统编三科教材全覆盖, 人教版教材印刷总印数 6280 万册, 码洋 4.65 亿元, 同比增加 21%、22%。教辅业务稳步增长, 经济社 2020 春目录

教辅收订数 345.6 万册，同比+3.4%，码洋 4663.8 万元，同比+2.4%。

- **数字教材全覆盖项目持续推进。**截至 2020 年 6 月，粤教翔云数字教材应用平台开通用户超过 1187 万人，数字教材下载超过 1858 万册，广东省用户激活率超过 91%，实现义务教育阶段全学科、全学段覆盖。
- **推进投融资创新，整合出版发行资源。**2020 年 3 月起，岭南社通过托管方式正式纳入公司管理；完成佛山、东莞、端州、佛冈新华书店部分股权收购，实现绝对控股；以发起设立合资公司的形式完成佛山市顺德区新华书店重组。
- **发挥国际化优势，实现多元化出口。**公司已经形成完整产业链，具有一定品牌优势，发行集团拥有销售网点合计近 1000 家，在省内外都形成了渠道优势，天然优势的地理位置等因素为公司实施出版“走出去”战略提供有利条件。公司将进一步整合海外发行网络，构建“走出去”产业体系，实现向规模化输出和多元化出口的转变。
- **盈利预测：**我们预测南方传媒 2020-2022 年实现营收分别为 69.47 亿元、80.57 亿元、89.87 亿元，同比增长 6.46%、15.98%、11.54%；实现归母净利润分别为 6.70 亿元、7.82 亿元、8.71 亿元，同比增长-8.6%、16.65%、11.38%；对应 2020-2022 年 EPS 分别为 0.75 元、0.87 元、0.97 元。考虑到公司业务逐步从疫情影响下恢复，后续渠道拓展与数字教育仍具有较大成长空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产业政策变化风险；新技术冲击；竞争加剧。

图表 1: 南方传媒财务报表预测 (单位: 百万元)

利润表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,597.4	6,525.3	6,946.9	8,057.1	8,987.3	成长性					
减: 营业成本	3,833.8	4,599.9	4,894.1	5,673.8	6,328.0	营业收入增长率	6.6%	16.6%	6.5%	16.0%	11.5%
营业税费	37.1	33.2	35.3	41.0	45.7	营业利润增长率	5.7%	11.8%	-21.3%	19.7%	11.7%
销售费用	652.2	738.5	807.2	886.3	988.6	净利润增长率	7.2%	11.9%	-8.6%	16.7%	11.4%
管理费用	567.2	629.3	693.3	789.6	871.8	EBITDA增长率	11.3%	24.3%	-13.2%	18.7%	11.6%
财务费用	5.4	-7.1	-4.6	-3.7	-2.5	EBIT增长率	12.5%	26.3%	-15.1%	20.0%	11.9%
资产减值损失	7.0	-29.9	-	15.0	15.0	NOPLAT增长率	10.7%	7.4%	-21.2%	20.0%	11.9%
加: 公允价值变动收益	-0.0	125.1	20.0	-	-	投资资本增长率	2.5%	8.5%	1.4%	-9.6%	-5.2%
投资和汇兑收益	33.4	-5.8	35.0	35.0	30.0	净资产增长率	12.0%	12.8%	7.7%	8.4%	8.7%
营业利润	655.5	732.5	576.5	690.2	770.7	利润率					
加: 营业外净收支	-2.7	14.2	106.0	106.0	116.0	毛利率	31.5%	29.5%	29.6%	29.6%	29.6%
利润总额	652.8	746.7	682.5	796.2	886.7	营业利润率	11.7%	11.2%	8.3%	8.6%	8.6%
减: 所得税	-10.0	4.9	4.5	5.2	5.8	净利润率	11.7%	11.2%	9.6%	9.7%	9.7%
净利润	655.3	733.1	670.0	781.6	870.6	EBITDA/营业收入	11.2%	12.0%	9.8%	10.0%	10.0%
资产负债表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	9.5%	10.3%	8.2%	8.5%	8.5%
货币资金	1,341.3	1,911.8	2,095.8	2,970.3	3,756.9	运营效率					
交易性金融资产	0.0	145.2	145.2	145.2	145.2	固定资产周转天数	41	44	52	47	44
应收账款	1,046.3	1,066.6	1,319.2	1,368.7	1,673.7	流动营业资本周转天数	-55	-59	-63	-59	-59
应收票据	26.7	0.3	41.3	20.4	29.3	流动资产周转天数	256	230	250	256	277
预付账款	82.9	78.5	96.4	104.5	120.6	应收账款周转天数	65	58	62	60	61
存货	1,043.6	1,300.8	1,217.2	1,688.3	1,559.8	存货周转天数	64	65	65	65	65
其他流动资产	163.2	112.7	112.7	112.7	112.7	总资产周转天数	592	553	568	529	518
可供出售金融资产	752.2	-	-	-	-	投资资本周转天数	180	163	160	132	110
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	58.6	66.8	66.8	66.8	66.8	ROE	12.0%	12.1%	10.3%	11.1%	11.3%
投资性房地产	493.3	502.6	535.1	544.3	561.3	ROA	7.1%	6.9%	6.1%	6.3%	6.6%
固定资产	645.1	954.1	1,035.1	1,079.7	1,111.0	ROIC	24.3%	25.5%	18.5%	21.9%	27.1%
在建工程	387.6	679.6	701.7	703.5	687.2	费用率					
无形资产	3,148.1	3,083.9	2,984.3	2,883.9	2,783.5	销售费用率	11.7%	11.3%	11.6%	11.0%	11.0%
其他非流动资产	129.9	842.2	825.7	804.4	778.2	管理费用率	10.1%	9.6%	10.0%	9.8%	9.7%
资产总额	9,319.0	10,745.2	11,176.5	12,492.6	13,386.1	财务费用率	0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%
短期债务	3.0	5.0	-	-	-	三费/营业收入	21.9%	20.9%	21.5%	20.8%	20.7%
应付账款	2,321.0	2,806.7	2,863.8	3,585.7	3,676.8	偿债能力					
应付票据	183.2	166.9	296.4	188.1	381.7	资产负债率	40.7%	42.0%	39.9%	41.7%	40.9%
其他流动负债	747.3	796.3	797.1	935.4	912.5	负债权益比	68.6%	72.3%	66.4%	71.6%	69.2%
长期借款	0.3	230.3	-	-	-	流动比率	1.14	1.22	1.27	1.36	1.49
其他非流动负债	536.8	502.5	502.5	502.5	502.5	速动比率	0.82	0.88	0.96	1.00	1.17
负债总额	3,791.7	4,507.7	4,459.8	5,211.6	5,473.4	利息保障倍数	98.27	-95.24	#####	#####	#####
少数股东权益	52.7	192.5	200.4	209.7	220.1	分红指标					
股本	895.9	895.9	895.9	895.9	895.9	DPS(元)	0.22	0.22	0.22	0.25	0.28
留存收益	4,457.0	5,151.3	5,620.4	6,175.4	6,796.8	分红比率	30.1%	26.9%	30.0%	29.0%	28.6%
股东权益	5,527.3	6,237.5	6,716.7	7,281.0	7,912.8	股息收益率	2.4%	2.4%	2.4%	2.7%	3.0%
现金流量表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	662.8	741.8	670.0	781.6	870.6	EPS(元)	0.73	0.82	0.75	0.87	0.97
加: 折旧和摊销	116.0	136.8	107.5	119.8	131.2	BVPS(元)	6.11	6.75	7.27	7.89	8.59
资产减值准备	7.0	29.9	-	-	-	PE(X)	12.7	11.4	12.5	10.7	9.6
公允价值变动损失	0.0	-125.1	20.0	-	-	PB(X)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
财务费用	15.3	5.7	-4.6	-3.7	-2.5	P/FCF	36.6	11.5	21.4	7.7	8.2
投资收益	-33.4	5.8	-35.0	-35.0	-30.0	P/S	1.5	1.3	1.2	1.0	0.9
少数股东损益	7.5	8.7	8.0	9.3	10.4	EV/EBITDA	7.8	6.8	7.3	5.1	3.7
营运资金的变动	-62.4	-510.4	-24.0	265.3	86.5	CAGR(%)	6.1%	5.9%	1.4%	6.1%	5.9%
经营活动产生现金流	473.4	861.7	741.9	1,137.4	1,066.2	PEG	2.1	1.9	8.7	1.8	1.6
投资活动产生现金流	-320.5	-429.3	-128.3	-40.1	-32.8	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流	-536.0	-34.3	-429.6	-222.8	-246.7	REP					

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。