

## 公司研究

平面媒体/文化传媒/传媒

### 南方传媒（601900）

#### ——业绩符合预期，教材教辅业务实现较快增长

主要数据(截至4月30日收盘):

当前股价	9.55 元
投资评级	【买入】
评级变动	【维持】
总股本(亿股)	8.96
流通股本(亿股)	8.89

#### 事件:

◆公司发布 2019 年报以及 2020 年一季报，2019 年公司实现营业收入 65.25 亿元，同比增长 16.58%；实现归母净利润 7.33 亿元，同比增长 11.87%，实现扣非净利润 5.20 亿元，同比减少 3.14%。2020 年一季度，公司实现营业收入 14.40 亿元，同比减少 2.17%；实现归母净利润 1.14 亿元，同比减少 58.68%。

#### 事件点评:

◆出版主业平稳增长，深耕教材教辅出版领域。2019 年公司出版业务营收达 25.84 亿元，同比增长 5.40%，毛利率回升至 25.08%，同比增加 1.01pct。公司持续深耕教育出版领域，2019 年教材教辅出版营收达 22.40 亿元，同比增长 5.8%。面对教材三科统编压力，公司着力于不断提高粤版教材产品质量，并提供个性化教材服务，有效增加新使用地区和人数，确保了市场份额。2019 年，省外销售总码洋 3.73 亿元，省内销售码洋 6.75 亿元。公司全年出版一般图书 2892 种，音像制品 198 种，电子出版物 331 种。此外，公司持续优化版权输出，2019 年版权输出的国家增至 26 个，图书版权输出品种 270 种（不含港澳地区），同比增长 8%。

◆发行板块实现较快增长，培育线上线下发行渠道。2019 年公司发行板块营收达 36.5 亿元，同比增长 24.4%，毛利率下降 4.16pct 至 23.69%。公司发挥主渠道优势，2019 年度中小学教材发行总码洋达 18.82 亿元，同比增长 6.19%；新拓展教材发货码洋达 1.5 亿元，同比增长 21%；大中专教材净发货码洋达 3.64 亿元，同比增长 12.13%；大客户营销营收达 2.34 亿元，同比增长 18.83%。线下继续完善实体网点体系，全年新增门店 7 家，校园书店 23 家，乡镇发行网点 50 家，各类型阅读空间 58 家。同时，线上推动新华发行集团网上书店、新媒体运营和通读在线项目协同发展，培育发行新渠道。

◆加速媒体融合，打造 IP 全媒体营销矩阵。2019 年公司加速核心报刊集群融合，深度运营《时代周报》、《新周刊》、《少年文摘》、《花城》、《随笔》等优质 IP 媒体资源，打造 IP 全

长城国瑞证券研究所

分析师:

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

执业证书编号: S0200517100001

联系电话: 0592-5161646

地址: 厦门市思明区莲前西路 2 号莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

**相关研究：**

公司研究：南方传媒（601900）——  
 深耕教材教辅市场，业绩稳健发展  
 \_2019.04.30

媒体营销矩阵，打通 IP 资源线上线下运营。2019 年公司推出时代数据和时代商学院项目完善时代财经 APP 矩阵建设；新周刊注重原创内容生产，目前其微博公众号粉丝数达 2000 万，微信公众号粉丝达 130 多万并进入全国公众号 Top100；花城社着力向数字出版和 IP 运营，加强纸书、电子版权和有声版权等与影视剧的联动。

◆**期间费用率控制良好，经营性现金流量净额大幅增长。**2019 年公司期间费用率为 20.85%，同比降低 1.03pct。公司多年来的期间费用率维持在 21% 上下，费用水平控制良好。2019 年期末，货币资金达 19.12 亿元，同比增加 42.53%，公司经营活动产生的现金流量净额达 8.62 亿，同比增长 82.05%，主要因为一次性收到数字教材合同款 1.76 亿元，免费教材收款同比增加 5000 万元以及教材纸张采购预付款进度推迟所致，我们认为，较为充足的现金流有助力公司抵御疫情对经营带来的影响。

**投资建议：**

我们预计公司 2020、2021 以及 2022 年的 EPS 分别为 0.915、1.023 和 1.147 元，对应 P/E 分别为 10.44 倍、9.34 倍和 8.33 倍。目前平面传媒行业最新市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为 16.62 倍，考虑到公司费用率控制良好且教材教辅业务保持较快增长，我们认为公司的估值仍有较大提升空间，因此维持其“买入”评级。

**风险提示：**

市场竞争风险；新业务拓展不及预期风险；税收优惠政策变动风险。

**主要财务数据及预测**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6525.32	7500.10	8502.60	9565.70
增长率(%)	16.58%	14.94%	13.37%	12.50%
归母净利润（百万元）	733.11	819.31	916.92	1027.45
增长率(%)	11.87%	11.76%	11.91%	12.05%
EPS（元）	0.818	0.915	1.023	1.147
毛利率	29.51%	30.08%	30.28%	30.44%
净资产收益率（摊薄）	12.13%	12.14%	12.16%	12.20%

数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

## 盈利预测

单位：百万元

利润表	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债表	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6525.32	7500.10	8502.60	9565.70	货币资金	1424.93	1470.95	2495.65	2877.93
减:营业成本	4599.90	5244.01	5928.19	6653.93	应收和预付款项	1066.29	1215.57	1213.18	1518.75
营业税金及附加	33.20	38.16	43.26	48.67	存货	1300.80	1374.71	1448.24	1646.61
营业费用	738.52	848.85	962.31	1082.63	其他流动资产	244.87	244.87	244.87	244.87
管理费用	629.34	723.36	820.05	922.58	长期股权投资	66.78	66.78	66.78	66.78
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性房地产	502.57	502.57	502.57	502.57
财务费用	-7.07	-23.39	-40.54	-55.85	固定资产和在建工程	1633.77	2056.72	2460.32	2863.93
资产减值损失	-29.93	-29.93	-29.93	-29.93	无形资产和开发支出	3,083.94	3,083.94	3,083.94	3,083.94
投资收益	-5.79	0.00	0.00	0.00	商誉	22.67	22.67	22.67	22.67
公允价值变动	125.15	50.00	20.00	0.00	其他非流动资产	164.56	99.34	34.13	34.13
其他经营损益	51.79	65.78	74.33	81.76	资产总计	9511.19	10138.14	11572.36	12862.18
营业利润	732.51	814.84	913.60	1025.45					
其他非经营损益	14.22	14.22	14.22	14.22	短期借款	5.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	746.73	829.06	927.83	1039.67	应付和预收款项	3028.79	3176.78	3811.62	4205.69
所得税	4.90	0.00	0.00	0.00	长期借款	230.33	0.00	0.00	0.00
净利润	741.83	829.06	927.83	1039.67	其他负债	9.61	9.61	9.61	9.61
少数股东损益	8.72	9.75	10.91	12.22	负债合计	3273.72	3186.39	3821.23	4215.30
归母净利润	733.11	819.31	916.92	1027.45	股本	895.88	895.88	895.88	895.88
					资本公积	1816.73	1816.73	1816.73	1816.73
现金流量表	2019A	2020E	2021E	2022E	留存收益	3332.40	4036.94	4825.41	5708.94
经营活动现金流	864.87	731.91	1503.29	901.98	归母股东权益	6045.00	6749.54	7538.02	8421.54
投资活动现金流	-429.32	-362.78	-394.78	-436.23	少数股东权益	192.47	202.22	213.13	225.35
融资活动现金流	-34.30	-323.10	-83.82	-83.48	股东权益合计	6237.47	6951.76	7751.14	8646.89
现金流量净额	401.28	46.02	1024.70	382.28	负债和股东权益	9511.20	10138.15	11572.37	12862.19

数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入：相对强于市场表现 20%以上；
- 增持：相对强于市场表现 10%~20%；
- 中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；
- 减持：相对弱于市场表现 10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好：行业超越整体市场表现；
- 中性：行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。