

扣非归母同比增长 11%，新设基金加码投资业务

——南方传媒（601900.SH）三季度点评

增持（维持）

日期：2020年10月29日

事件：

南方传媒发布 2020 年第三季度报告。2020 年前三季度公司实现营业收入 48.00 亿元 (YoY+1.38%)，归母净利润 5.21 亿元 (YoY-14.24%)，扣非归母净利润 4.85 亿元 (YoY+10.83%)。

投资要点：

- **疫情影响有限，扣非归母同增10.83%：**1) 分季度来看，前三季度营收分别为14.4/10.8/22.8亿元，其中Q3营收YoY+6.97%；归母净利润分别为1.14/0.83/3.24亿元，其中Q3归母净利润YoY+48.92%，毛利率为31.63% (+1.49pct)；2) 前三季度共计计提资产减值损失5239万元（存货为主）、信用减值损失3733万元 (YoY+21.89%，同增系因前三季度终端回款延迟，应收款项坏账损失计提同比上升所致)，上述皆为公司惯常财务处理，较大比例将在Q4冲回。
- **一般图书业务保持较快增长：**Q3季度一般图书销售码洋达6.94亿元 (YoY+29.55%)，营业收入1.97亿元 (YoY+12.70%)，毛利率19.29% (-2.62pct)，随着内部改革提速，各社教材教辅业务集约化并强调各出版社专业优势，一般图书业务有望持续快速增长。
- **数字出版新业态稳步推进，新设基金加快多业投资发展步伐：**1) 公司积极布局数字教材业务，粤教翔云平台建设稳步推进，该平台目前已实现盈利，毛利率较高，未来将成为业绩新看点。2) 据10月28日公告，南方传媒通过子公司参与设立广东湾区一号孵化基金（认缴10亿，首期2-3亿，公司持股GP40%，2个LP为子公司，分别出资1%、24.5%、5%，余下资本69.5%），主要针对成熟项目进行投资，产业、财务投资并重，有望与现有业务形成协同效应，并产生良好投资效益增厚利润。
- **盈利预测与投资建议：**预计20-22年分别实现营业收入70.42/84.67/98.83亿元、归母净利润7.08/9.85/14.07亿元，对应EPS分别为0.79/1.10/1.57元，10月28日收盘价（8.67元）对应PE分别为10.97/7.88/5.52X。维持“增持”评级。
- **风险因素：**渠道整合不及预期、一般图书发展不及预期、新业务拓展及转型发展不及预期、政策变动风险、成本上升风险。

基础数据

行业	传媒
公司网址	
大股东/持股	广东省出版集团有限公司/76.52%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	895.88
流通A股(百万股)	895.88
收盘价(元)	8.67
总市值(亿元)	77.67
流通A股市值(亿元)	77.67

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年10月28日

相关研究

万联证券研究所 20201021_公司首次覆盖
_AAA_南方传媒（601900.SH）首次覆盖
报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

号：

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：杨岚

电话：075583221361

邮箱：yanglan1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,525	7,042	8,467	9,883
增长比率(%)	16.6%	7.9%	20.2%	16.7%
净利润(百万元)	733	708	985	1,407
增长比率(%)	11.9%	-3.5%	39.2%	42.8%
每股收益(元)	0.82	0.79	1.10	1.57
市盈率(倍)	10.6	11.0	7.9	5.5

资料来源：Wind、万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场