

目录

一、南方传媒：广东省出版发行龙头，积极探索培育高质量发展动能	5
1.1 发展历程：地方出版发行龙头，教材教辅为核心主业	5
1.2 股权结构：背靠国资，体系完备	5
1.3 管理团队：管理层行业经验丰富	6
二、财务分析：盈利能力增强，分红持续提升	8
2.1 整体业绩：近 5 年业绩稳健增长，24H1 受所得税影响利润端波动	8
2.2 分业务：教材教辅收入超六成	9
2.3 资金和分红状况：现金流稳健，分红稳健增长	10
三、主营业务：主业根基坚固，实现稳健增长	12
3.1 教材教辅：巩固优势，推动教材教辅业务稳步发展	12
3.1.1 资源优势：人口基数大，教育投入位于全国前列	12
3.1.2 整合优势：出版发行集约整合，经营效率提高	14
3.2 一般图书：收入与销量总体实现增长	15
四、新业务：教育信息化持续推进，教育服务为新增长点	18
4.1 教育信息化，打造智慧教育产品矩阵	18
4.1.1 数字教育平台：平台建设持续向好，多个项目实现商业化运营	18
4.1.2 智慧教学产品：多品类兴趣学习平台，助推素质教育深化发展	18
4.2 拓展教育服务市场，探索课后需求	19
盈利预测与投资建议	22
盈利预测	22
投资建议	23
风险提示	24

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	5
图 2: 公司股权结构及部分子公司（截至 24H1）.....	6
图 3: 广东省出版集团旗下主要资产.....	6
图 4: 2019-2024H1 公司营业收入及同比情况.....	8
图 5: 2019-2024H1 公司年度归母净利润及同比情况.....	8
图 6: 19Q1-24Q2 公司单季度营业收入及同比情况.....	8
图 7: 19Q1-24Q2 公司单季度归母净利润及同比情况.....	8
图 8: 2019-2024H1 公司毛利率和净利率.....	9
图 9: 2019-2024H1 公司销售/管理/研发/财务费用率.....	9
图 10: 2019-2023 年公司分业务营收情况（亿元）.....	9
图 11: 2019-2023 年公司分业务毛利率（%）.....	9
图 12: 2019-2023 年公司分产品营收结构（亿元）.....	10
图 13: 2019-2023 年公司分产品毛利率（%）.....	10
图 14: 2019-24H1 公司现金流情况（亿元）.....	10
图 15: 2019-24H1 账上现金情况（货币资金与交易性金融资产）.....	10
图 16: 2019-2023 年公司现金分红金额及现金分红率.....	11
图 17: 2019-2023 年公司的每股分红金额及股息率.....	11
图 18: 2023 年常住人口规模前六省份.....	13
图 19: 2022 年在校生总数前六省份情况.....	13
图 20: 广东省 2010-2023 年出生人口数情况.....	13
图 21: 广东省 2010-2022 年 K12 人数情况.....	13
图 22: 广东省 2010-2022 年 K12 人数结构变化（万人）.....	13
图 23: 2022 年各省一般公共预算教育经费支出及占比情况.....	14
图 24: 2019-2022 年广东省教育经费总投入及同比增长.....	14
图 25: 2019 年至 2022 年 1~10 月岭南社营业收入和净利润.....	15
图 26: 2019 年至 2022 年 1~10 月地图社营业收入和净利润.....	15
图 27: 2019 年至 2021 年 1~9 月教育书店营业收入和净利润.....	15
图 28: 2019 年至 2024H1 新华发行集团营业收入和净利润.....	15
图 29: 公司一般图书内容出版展示.....	17
图 30: 公司线上线下渠道共同推动销量提升.....	17
图 31: 粤教翔云数字教材应用平台展示.....	18
图 32: 粤教-爱思通展示.....	19
图 33: 花城艺测界面展示.....	19
图 34: 新华乐育 APP 及线下课堂.....	20

图 35: 编程猫官网及线下辅导课堂.....	20
图 36: 粤科普揭牌/大湾区研学实践基地.....	21
表 1: 公司管理层介绍.....	7
表 2: 教材教辅业务经营概况.....	12
表 3: 公司旗下主要出版社.....	14
表 4: 一般图书业务经营概况.....	16
表 5: 可比公司估值情况.....	23

一、南方传媒：广东省出版发行龙头，积极探索培育高质量发展动能

1.1 发展历程：地方出版发行龙头，教材教辅为核心主业

南方传媒是隶属于广东省人民政府的地方出版发行龙头企业，由广东省出版集团实际控制。公司成立于 2009 年，主营业务涵盖图书出版发行、报刊、新媒体、印刷及物资供应等领域，拥有出版传媒行业一体化的完整产业链。公司实控人广版集团前身为广东省出版公司，1999 年变更为广版集团。2009 年南方传媒成立后，广版集团的出版发行、印刷及物资供应等主营业务全部并入公司。2016 年，公司在上海证券交易所挂牌上市，现已成为广东省出版发行龙头，教育出版优势突出，积极探索多元化布局。

- **教材教辅为业务基石。**2017 年公司完成对广东新华发行集团 45.19% 的剩余股权收购，获批中小学教科书发行业务；2022 年完成教育书店与新华发行集团的整合工作，统一两大教材发行渠道，解决因国有股权无偿划转形成的同业竞争问题。
- **数字教育建设持续推进。**数字教育方面，2021 年公司数字教材项目粤教翔云平台和 BI 大数据平台上线，截至 2023 年粤教翔云平台全年用户活跃人次超 4300 万。2023 年公司提出“数智南传”发展战略，“南方智慧作业系统”“语言乐学平台”“粤高中学习平台”等多个平台项目落地实现商业化运营。
- **教育服务稳步拓展。**公司把握“双减”政策机遇，打造素质教育、创新教育，开发“多元产品研发+定制化服务方案”，推进“南方教育传媒课后服务平台”及“大湾区大研学服务平台”建设，在新华书店实施教育服务网格化改革，多元化探索教育服务路径。2023 年课后服务营收合计 2 亿元。

图 1：公司发展历程

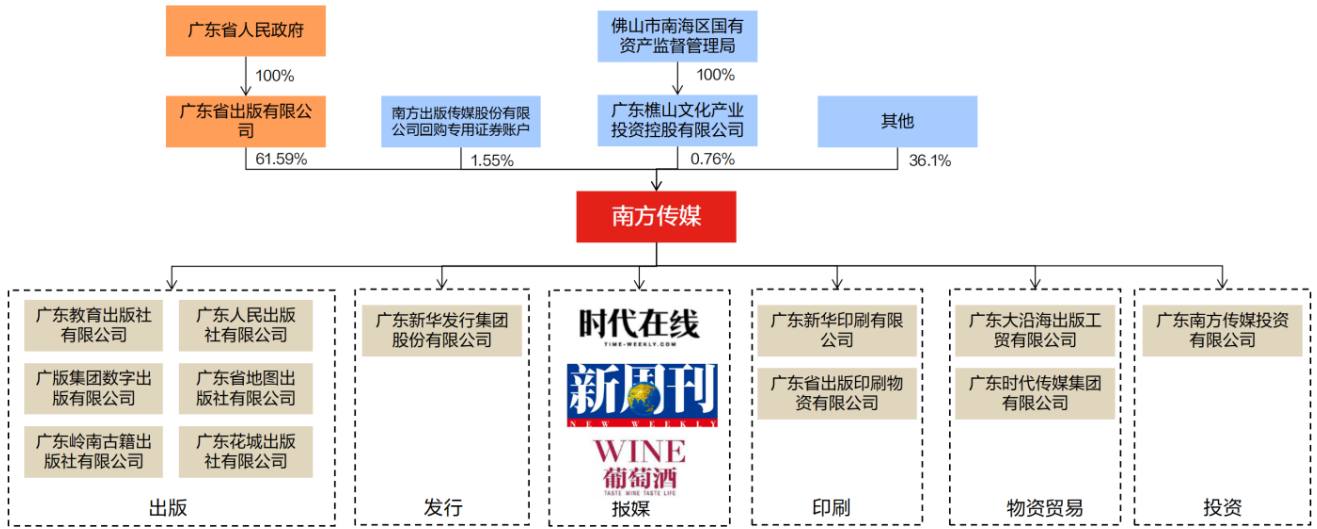


数据来源：公司官网，公司公告，

1.2 股权结构：背靠国资，体系完备

公司大股东为广东省出版集团有限公司，以国有资本为主导，股权集中度较高。截至 2024 上半年，广东省人民政府通过全资控股广东省出版集团持有南方传媒 61.59% 的股权，佛山市南海区国有资产监督管理局通过广东樵山文化产业投资控股有限公司持有 0.76% 股权。股权结构相对集中，为公司稳定发展奠定了坚实基础。

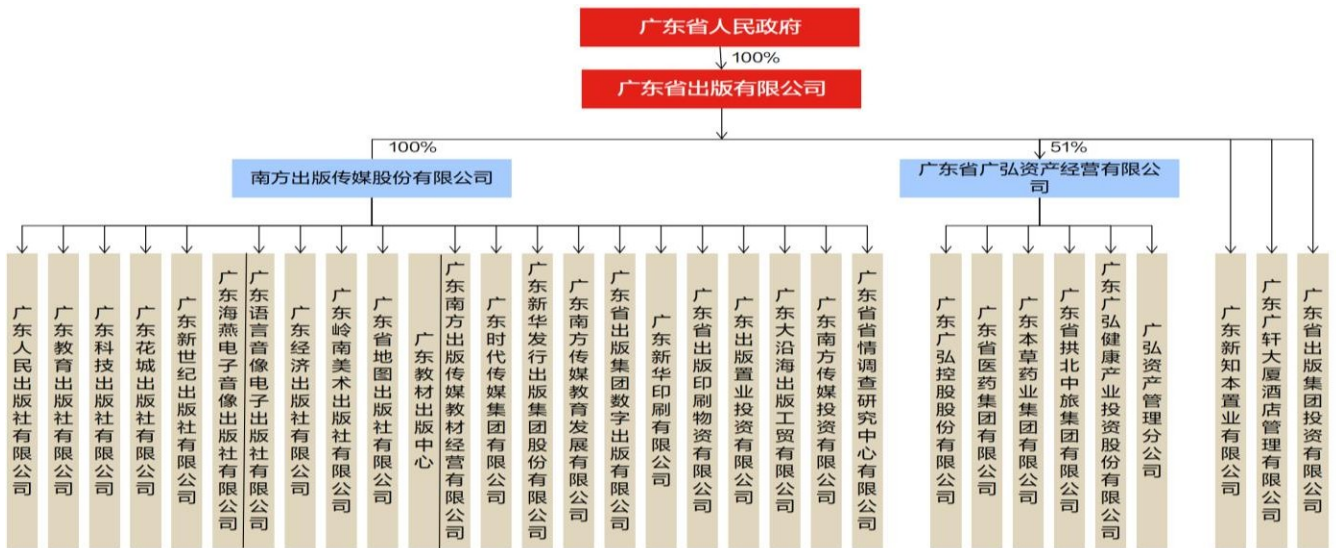
图 2：公司股权结构及部分子公司（截至 24H1）



数据来源：，公司官网，

公司实际控制人广版集团成立于 1999 年，是全国首批成立的出版改革试点单位之一。广版集团旗下拥有南方传媒和广弘资产经营有限公司两大主要经营实体，其中南方传媒、广弘控股均实现主板上市。

图 3：广东省出版集团旗下主要资产



数据来源：公司官网，

1.1 管理团队：管理层行业经验丰富

管理层行业经验丰富，在出版领域拥有多年积累。团队成员多毕业于知名学府，具备丰富的实践和管理经验。凭借深厚的行业经验、优质的教育背景，公司管理团队有望高效整合内外部资源、知识和技术，推动公司主业稳健增长、创新与可持续发展。

表 1：公司管理层介绍

姓名	职位	工作经历
谭君铁	董事长，董事	正高级经济师，中山大学管理学硕士。历任广东省阳江市江城区委常委、区委办公室主任，广东省阳西县委常委、组织部长，阳西县委副书记、县长，团广东省委副书记、党组成员，团广东省委书记、党组书记，广东省政府副秘书长，广东省港澳办主任、党组书记，广东省梅州市委副书记、市政府市长、党组书记，梅州市委书记、市人大常委会主任。现任南方传媒党委书记、董事长，广东省出版集团党委书记、董事长。
叶河	董事，总经理	正高级经济师，中山大学高级工商管理硕士，华南师范大学教育硕士。历任广东省出版集团课程教材研究中心（广东新粤教材研究开发有限公司）副总经理、党委书记、总经理，南方传媒党委委员、副总经理，广东省出版集团副总经理。现任南方传媒党委副书记、董事、总经理，广东省出版集团党委副书记、董事。
崔松	董事，总会计师	正高级会计师，正高级经济师，注册会计师，注册税务师。历任广东省出版集团有限公司财务部副主管、主管，广东新华发行集团股份有限公司党委委员、财务总监、总会计师，广东省出版集团有限公司财务部总监，南方传媒财务部总监。现任南方传媒党委委员、总会计师（财务负责人）。
肖风华	副总经理	历任广东人民出版社有限公司方志编辑室编辑，广东人民出版社有限公司市场图书编辑部副主任，主任，广东人民出版社有限公司党委委员，董事，副总经理(副社长)，广东人民出版社有限公司党委委员，董事长，总经理(社长)。现任南方传媒党委委员，副总经理，副总编辑，广东人民出版社有限公司党委书记，执行董事，总经理(社长)。
蒋鸣涛	董事，副总经理	高级经济师，武汉大学图书发行专业学士。曾任职广东省出版成人中专学校、广东新华发行集团股份有限公司、广东人民出版社，历任广东新华发行集团股份有限公司董事会秘书（期间兼任高要书店总经理）、副总经理、总经理、党委委员。现任南方传媒党委委员、副总经理、董事，发行集团党委书记、董事长。
孙波	副总经理，首席信息官	武汉大学企业管理专业硕士。现任南方出版传媒股份有限公司总经理助理，广东时代传媒集团有限公司党委书记，董事长，广东新周刊杂志社有限公司执行董事，总经理(社长)，总编辑，广东大沿海出版工贸有限公司总经理，执行董事，广东少先队员杂志社有限公司执行董事(社长)，广东黄金时代杂志社有限公司执行董事(社长)，广东省省情调查研究中心有限公司董事长。历任广东新粤教材研究开发有限公司市场一部经理，副总经理；广东时代传媒集团有限公司副总经理，执行董事，总经理。
雷鹤	董事，副总经理，董事会秘书	正高级经济师，武汉大学图书发行专业和经济学专业学士，中山大学工商管理硕士。历任广东省新华书店部门经理助理、门市部主任、广东海燕电子音像出版社发行部副经理（主持工作），广东省出版集团文秘科副科长，人力资源部副总监、上市办副主任，南方传媒证券部总监。现任南方传媒党委委员、副总经理、董事兼董事会秘书。

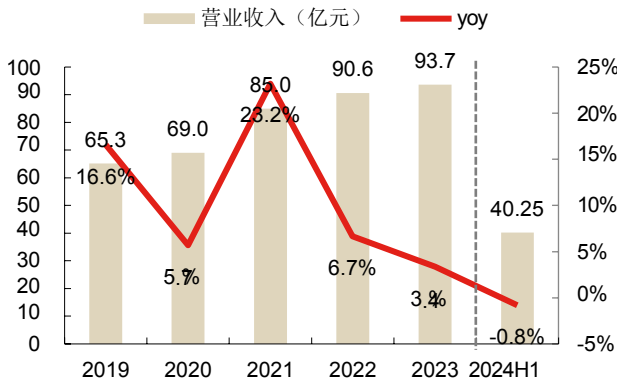
数据来源：，

二、财务分析：盈利能力增强，分红持续提升

2.1 整体业绩：近 5 年业绩稳健增长，24H1 受所得税影响利润端波动

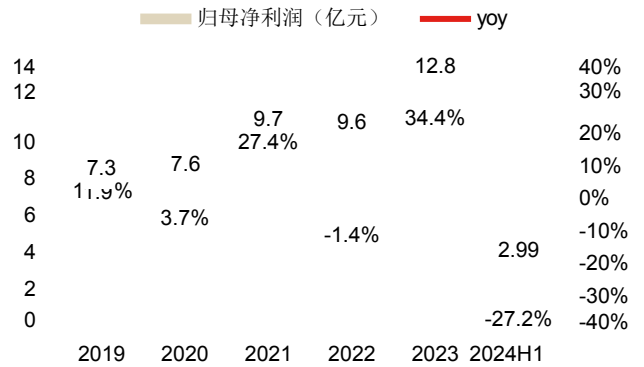
公司近 5 年业绩呈现稳健增长态势。2019-2023 年，公司营收从 65.25 亿元增长至 93.65 亿元，CAGR 达 9.45%；归母净利润从 7.33 亿元增长至 12.84 亿元，CAGR 达 15.03%，增长态势良好。2023 年营收同比增长 3.4%，归母净利润同比增长 34.4%，归母净利润增幅较高，一是公允价值变动净收益 1.43 亿影响，二是因财税 2023 年第 71 号文件规定，自 2024 年第一季度起公司不再享受经营性文化事业单位转制为企业的免征企业所得税的税收优惠政策，公司考虑税率调整导致递延所得税资产增加约 1.28 亿。24H1 公司营收同比小幅下降 0.8%为 40.25 亿元，归母净利润同比下滑 27.2%为 2.99 亿元，主要系税收政策变化所得税费用增加、公允价值变动导致。

图 4：2019-2024H1 公司营业收入及同比情况



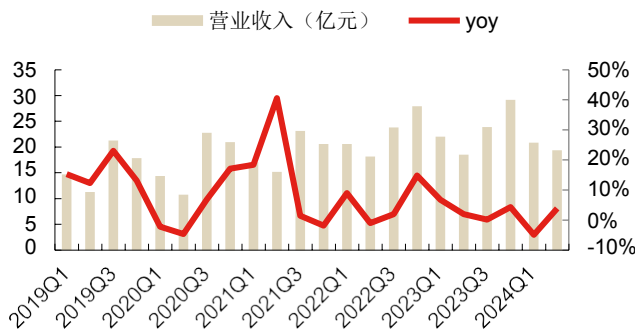
数据来源：，注：2021 和 2022 年为会计政策变更和合并等事项进行调整后的数据。

图 5：2019-2024H1 公司年度归母净利润及同比情况



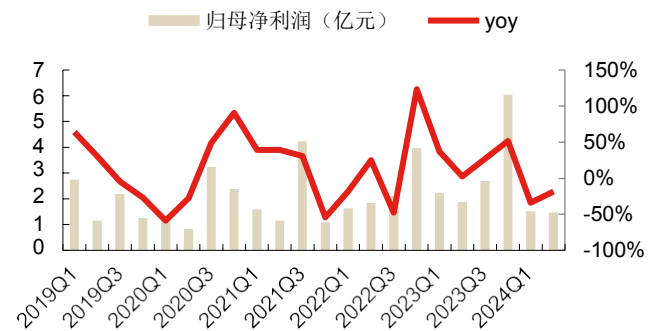
数据来源：，注：2021 和 2022 年为会计政策变更和合并等事项进行调整后的数据。

图 6：19Q1-24Q2 公司单季度营业收入及同比情况



数据来源：，

图 7：19Q1-24Q2 公司单季度归母净利润及同比情况

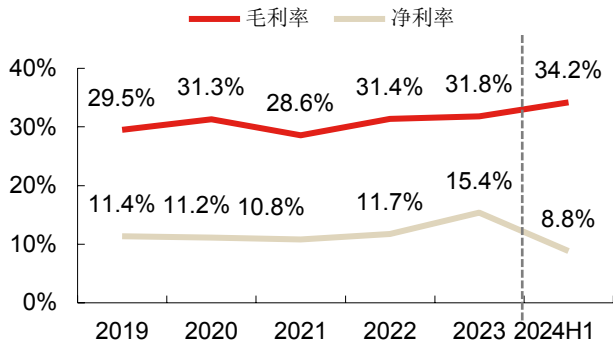


数据来源：，

盈利能力保持较好水平，费用率整体平稳。2019-2023 年，公司毛利率和净利率分别基本维持在 30% 和 11% 左右，皆呈现波动上升趋势，毛利率从 2019 年的 29.5% 上升至 2023 年的 31.8%，提升 232bps；净利率从 2019 年的 11.4% 上升至 2023 年的 15.4%（不考虑递延所得税影响净利

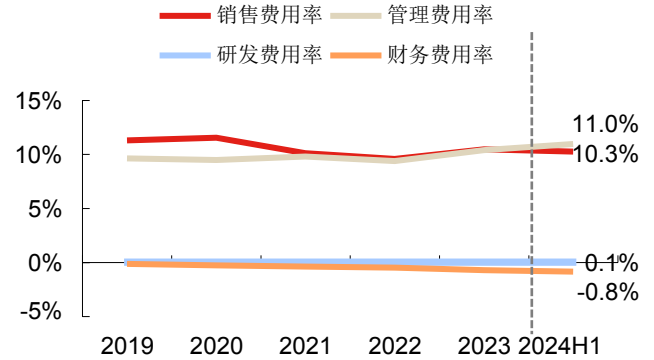
率为 14.0%)。2024H1 毛利率为 34.2%，净利率为 8.8%。费用率方面相对稳定，销售费用率、管理费用率在 10%上下浮动，2024H1 销售费用率为 10.3%，管理费用率为 11.0%。

图 8：2019-2024H1 公司毛利率和净利率



数据来源：，

图 9：2019-2024H1 公司销售/管理/研发/财务费用率

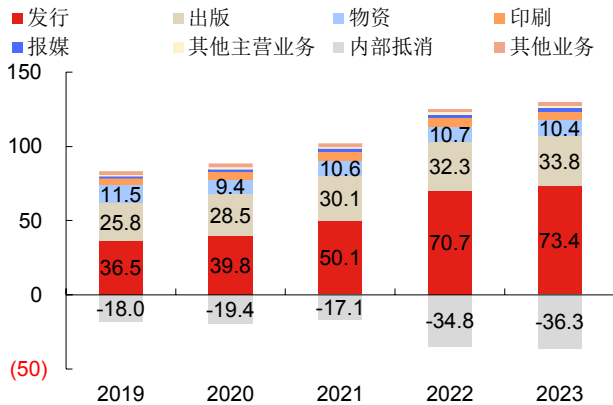


数据来源：，

2.1 分业务：出版发行主业、教材教辅产品奠定基本盘

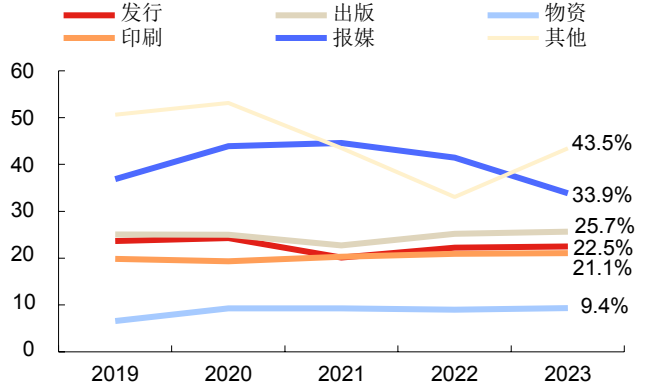
分业务看，发行业务及出版业务为公司的主要收入来源。2019-2023 年，受益于学生人数增长，公司的主营业务收入逐年上升。发行业务从 36.5 亿元增长至 73.4 亿元，4 年 CAGR 为 19.1%；出版业务从 25.8 亿元增长至 33.8 亿元，4 年 CAGR 为 7.0%，出版发行合计营收占内部抵消前收入的比例约为 80%。2019-2023 年，发行业务、出版业务毛利率皆在 20%-25% 区间内波动，物资业务、印刷业务近年分别在 9% 及 20% 左右波动，报媒业务毛利率 2021 年后逐年下滑至 2023 年的 33.85%。公司主业盈利能力整体呈现健康发展态势。

图 10：2019-2023 年公司分业务营收情况（亿元）



数据来源：，

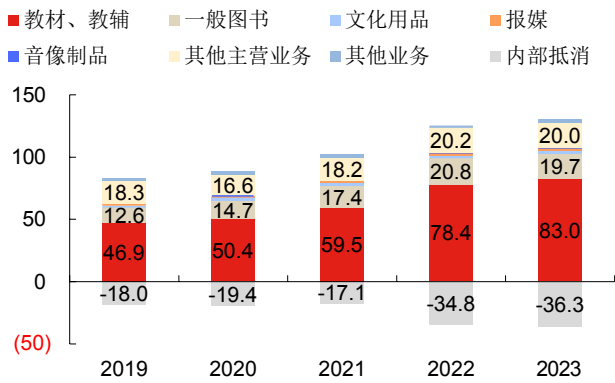
图 11：2019-2023 年公司分业务毛利率（%）



数据来源：，

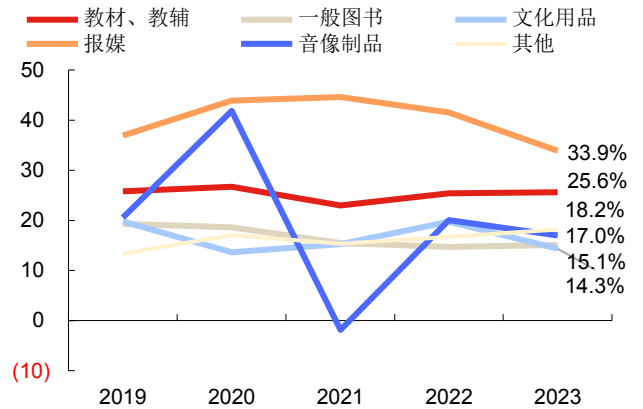
分产品看，教材教辅及一般图书为主要收入来源。2019-2023 年，教材教辅收入从 46.9 亿元增至 83.0 亿元，4 年 CAGR 为 15.3%，占内部抵消前收入的 60% 左右；一般图书收入从 12.6 亿元增至 19.7 亿元，4 年 CAGR 为 11.8%，占内部抵消前收入的 15% 左右。文化用品收入、报媒收入、音像制品收入表现较为稳定。2023 年，教辅教材、一般图书、文化用品、报媒、音像制品产品毛利率分别为 25.61%、15.05%、14.33%、33.85%、16.95%。

图 12: 2019-2023 年公司分产品营收结构 (亿元)



数据来源: ,

图 13: 2019-2023 年公司分产品毛利率 (%)

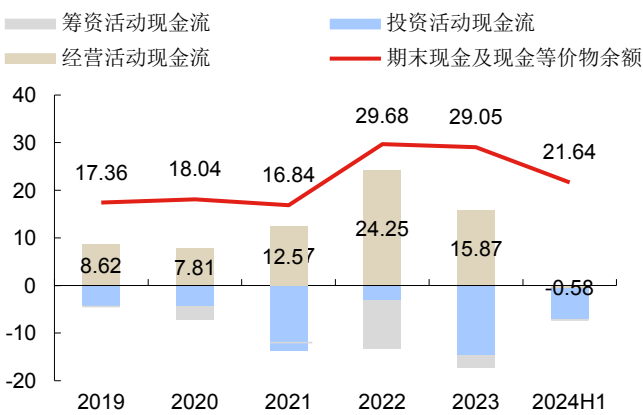


数据来源: ,

2.3 资金和分红状况: 现金流稳健, 分红稳健增长

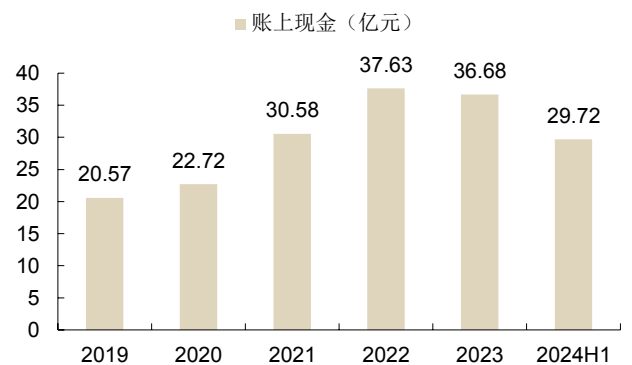
公司现金状况表现良好, 资金储备较为充足。期末现金及现金等价物余额在 2021 年略有下降, 2022 年显著增加, 截至 2024H1 公司现金及现金等价物余额为 21.64 亿元。经营活动产生的现金流量净额波动较为明显, 2022 年达到 24.25 亿元的峰值, 主要由于免费教材和纸张木浆业务回款增加及整合教育书店收回原股东归集资金等因素所致; 2024H1 受销售商品提供劳务收到的现金减少及缴纳企业所得税与支付给职工以及为职工支付的现金增加影响, 经营活动现金流有所回落。2019-2022 年公司账上现金逐年增加, 近两年维持在 37 亿元左右; 2024H1 账上现金达 29.72 亿元。综合来看, 公司现金流稳健, 账上现金较为充裕。

图 14: 2019-24H1 公司现金流情况 (亿元)



数据来源: ,

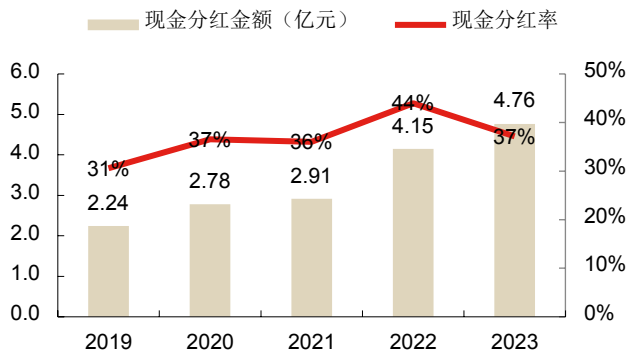
图 15: 2019-24H1 账上现金情况 (货币资金与交易性金融资产)



数据来源: ,

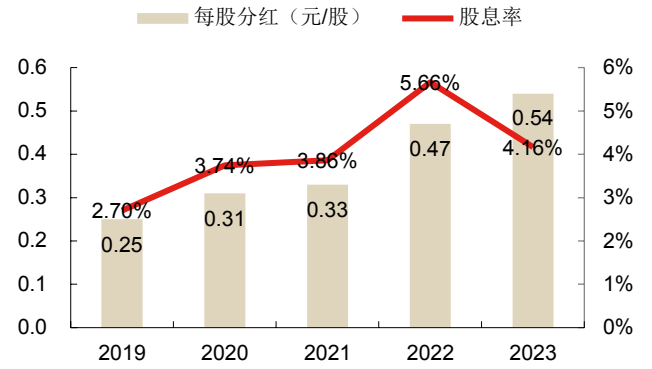
公司现金分红稳健增长。自上市以来, 公司已进行 10 次现金分红, 总额约为 22.97 亿元。现金分红金额呈现逐年增长的态势, 从 2019 年的 2.24 亿元增至 2023 年的 4.76 亿元, 现金分红率保持在 30-45% 的区间内。每股分红从 2019 年的 0.25 元逐年增加, 至 2023 年达到 0.54 元。股息率在过去五年中稳步上升, 从 2019 年的 2.70% 增加到 2022 年的 5.66%, 2023 年为 4.16%。公司在分红方面展现出稳定且持续的增长, 坚定回馈股东。

图 16：2019-2023 年公司现金分红金额及现金分红率



数据来源：，

图 17：2019-2023 年公司的每股分红金额及股息率



数据来源：， 注：股息率=当年总分红/当年期末市值

三、主营业务：主业根基坚固，实现稳健增长

3.1 教材教辅：巩固优势，推动教材教辅业务稳步发展

教材教辅出版发行主业整体呈现增长态势。教材教辅出版业务的营业收入稳步增长，从 2019 年的 22.40 亿元增至 2023 年的 28.21 亿元，4 年 CAGR 为 5.94%。销售量虽有小幅波动，但整体趋于增长，平均售价 2020 年起逐年提升，毛利率也从 2019 年的 24.61% 提升至 2023 年的 28.99%。教材教辅发行业务的营业收入增长较为迅猛，2022 年 8 月公司完成教育书店的股权收购，进一步增厚了收入和利润。总体而言，教材教辅业务保持稳健增长。

表 2：教材教辅业务经营概况

	2019	2020	2021	2022	2023
教材教辅出版业务					
营业收入（亿元）	22.40	24.24	25.21	26.29	28.21
yoy		8.22%	3.99%	4.31%	7.30%
销售量（亿册）	4.53	5.18	5.09	5.13	5.26
yoy		18.39%	-1.74%	0.85%	2.51%
平均售价（元/册）	4.94	4.68	4.96	5.13	5.37
yoy		-8.59%	5.83%	3.44%	7.30%
销售码洋（亿元）	41.06	53.87	49.96	51.48	51.22
营业成本（亿元）	16.89	17.86	19.00	18.95	20.04
毛利润（亿元）	5.51	6.38	6.21	7.34	8.18
毛利率	24.61%	26.30%	24.64%	27.91%	28.99%
教材教辅发行业务					
营业收入（亿元）	24.55	26.19	34.28	52.11	54.81
yoy		6.70%	30.88%	52.01%	5.19%
销售量（亿册）	4.19	4.18	5.24	6.47	6.01
yoy		38.06%	25.49%	23.51%	-7.19%
平均售价（元/册）	5.85	6.27	6.54	8.05	9.12
yoy		-22.71%	4.29%	23.07%	5.19%
销售码洋（亿元）	37.48	39.83	43.12	65.01	69.31
营业成本（亿元）	17.95	19.56	26.82	39.64	41.73
毛利润（亿元）	6.60	6.64	7.46	12.47	13.08
毛利率	26.89%	25.34%	21.76%	23.93%	23.87%

数据来源：，公司公告，

3.1.1 资源优势：人口基数大，教育投入位于全国前列

公司业务面向人口众多、经济发达、重视教育的广东省，拥有显著的资源禀赋优势。从人口数量和 K12 学生人数看，截至 2023 年末广东省常住人口达到 1.27 亿人，同比增长 49 万人，常住人口规模居全国第一。据中国教育部最新统计数据显示，2022 年广东省在校学生数量达 1843 万人，小学、中学及普通高中的在校生约为 1084 万人、454 万人及 212 万人，K12 学生规模在全国各省份中排名第一。广东省人口资源禀赋优势下，教育相关产品和服务的潜在消费空间广阔。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/598054000131006134>