

2025 年 09 月 05 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

南方传媒（601900）

AI+教育加速落地，区域资源优势助力业绩释放

◆ 事件：公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业收入 39.72 亿元，同比-1.30%；归母净利润 4.51 亿元，同比+50.74%；扣非后归母净利润 4.35 亿元，同比 31.66%。毛利率 35.01%，同比+0.80pct；净利率 13.19%，同比+4.35pct。

单季度来看，25Q2 公司实现营收 18.59 亿元，同比-4.01%；归母净利润 1.31 亿元，同比-10.98%；毛利率 31.42%，同比-2.97pct，环比-6.75pct；净利率 9.22%，同比-0.34pct，环比-7.46pct。

◆ 公司整体业绩稳中有进，盈利能力稳步增强。

■ 业绩方面，25H1 公司实现营业收入 39.72 亿元，同比-1.30%，主要系教辅、报媒收入增长和教材、一般图书、课后服务业务下降的综合影响。分季度看，Q1/Q2 公司分别实现营收 21.13/18.59 亿元，同比+1.21%/-4.01%；归母净利润分别为 3.20/1.31 亿元，同比+110.25%/-10.98%。分业务看，发行业务实现营收 32.63 亿元/同比+2.21%；出版业务实现营收 17.22 亿元/同比+23.80%；物资贸易/印刷业务/其他业务/报媒业务/内部抵消分别实现营收 4.46/2.68/0.86/0.59/-18.85 亿元，同比-8.39%/+3.07%/-0.70%/+44.08%/-20.48%。

■ 盈利能力方面，①毛利率方面，25H1 公司整体毛利率 35.01%/同比+0.80pct。②费率方面，25H1 公司整体费用率 20.20%/同比-0.39pct，其中销售费用率 9.36%/同比-0.98pct，主要系发行渠道推广费减少；管理费用率 10.83%/同比-0.14pct，主要系业务招待、差旅、办公和会议费减少；研发费用率 0.50%/同比+0.40pct，主要系研发投入同比增加；财务费用率-0.49%/同比+0.33pct，主要系利息收入减少。③净利率方面，25H1 公司净利率 13.19%/同比+4.35pct。

◆ 教材教辅主业稳固发展，区域资源优势夯实长期成长基础。2025 年春季，公司共发行中小学教材约 1.72 亿册，持续保障“课前三书、人手一册”，教材服务能力稳中提升。截至目前，公司共有 23 个学科国

投资评级

买入

维持评级

2025 年 09 月 04 日

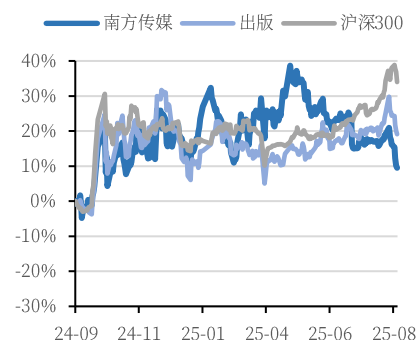
收盘价(元):

13.40

公司基本数据

总股本(百万股)	881.97
总市值(百万)	11,818.40
流通股本(百万股)	881.97
流通市值(百万)	11,818.40
12 月最高/最低价(元)	17.98/12.06
资产负债率(%)	48.82
每股净资产(元)	9.20
市盈率(TTM)	12.29
市净率(PB)	1.46
净资产收益率(%)	5.47

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

主业稳健提质，AI 赋能打开成长空间 —2025-05-30

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

家统编教材通过教育部审定，仅次于人教社，并有 6 套地方综合课程通过广东省教育厅审定，教材产品已覆盖全国 28 个省市自治区，形成以地方课程、创新教育为核心的头部产品矩阵。广东作为公司核心阵地，常住人口达 1.278 亿，2024 年出生人口 113 万，连续 7 年位居全国首位，同时教育经费支出长期保持全国领先，为公司教材教辅主业提供坚实的人口与财政基础。2025 年上半年，公司归母净利润同比增长 50.74%，盈利能力持续提升。我们认为，公司依托编写能力、政策资源和渠道覆盖优势，有望在区域资源集聚与全国化拓展趋势中持续受益。

教育出版新业态初步构建，“AI+教育”持续推进 —2024-09-07
主业稳健增长，“AI+教育”新业态打造初见成效 —2024-05-09

- ◆ **数字化转型提速，AI 应用融合教育场景加快落地。**公司全面推进“数智南传”战略，积极推动数字教材与服务纳入免费教学用书目录，构建数字教材常态化供应机制。截至 2025 年 6 月底，粤教翔云平台已覆盖全省 19151 所学校，激活师生用户达 1589.7 万人，在基础平台上进一步推出“AI 助教”“AI 助学”两大核心场景，上线“悦教 AI 学习助手”等 C 端应用产品，形成较强的教育智能化工具服务能力。同时，公司升级“南方 E 课堂”产品体系，推动“粤教学前 AI 数字资源平台”建设，助力数字化教学覆盖全学段、全场景。公司正逐步构建以平台+内容+AI 应用为核心的数字教育生态，具备长期成长潜力。
- ◆ **出版主业改革出新出彩，爆款内容与渠道建设协同发力。**公司大众出版板块内容孵化能力持续释放，多条产品线表现亮眼：《小屁孩日记》第 19 册首发直播销售逾 8 万册，《漫画讲透黄帝内经》累计销量达 184 万册，郭德纲新作《活得明白》累计销量达 25 万册，青少年科普图书《少年学 AI，看这本就够了》突破 20 万册，《随堂笔记》教辅产品累计发货逾 4.2 万册。同时，公司加快推进“新华悦读空间”终端网络布局，已在全省镇街建成 120 家线下阅读场景，推动渠道向“网格化、社群化”方向转型，构建线上线下一体化运营体系。公司在内容产品创新与终端触达能力的双轮驱动下，有望在大众出版及市场化教辅领域持续提升市场份额与品牌影响力。
- ◆ **投资建议：**公司教材主业稳健增长，叠加数字化与大众出版多点突破，基本面持续向好。看好其在区域教育资源集中与数智化转型中的长期成长潜力。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 10.61/11.32/11.99 亿元，EPS 分别 1.20/1.28/1.36 元，当前股价对应 PE 分别为 11/10/10 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**教材审批政策变动风险；区域人口与财政支出不及预期；数字化产品市场化推广进度不达预期；AI 教育应用商业化落地风险；

图书出版新品销量波动。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9365.24	9171.74	9819.03	10372.94	10834.39
增长率 (%)	3.43%	-2.07%	7.06%	5.64%	4.45%
归属母公司股东净利润	1283.62	809.81	1061.44	1132.41	1198.66
增长率 (%)	3.07%	-36.91%	31.07%	6.69%	5.85%
每股收益 EPS(元)	1.46	0.92	1.20	1.28	1.36
PE	9.21	14.59	11.13	10.44	9.86

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	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3271.15	3193.88	3683.27	4523.62	5926.56	7379.73	营业收入	9054.59	9365.24	9171.74	9819.03	10372.94	10834.39
应收票据及账款	1482.93	1497.69	1621.69	1638.18	1730.59	1807.58	营业成本	6212.39	6384.33	6095.42	6566.15	6973.28	7326.97
预付账款	105.68	101.76	60.65	95.41	100.79	105.27	税金及附加	42.93	46.89	59.61	53.18	56.18	58.68
其他应收款	91.75	92.18	91.02	97.86	103.38	107.98	销售费用	868.44	982.35	919.64	962.26	985.43	1007.60
存货	1455.45	1399.57	1418.95	1502.10	1595.24	1676.15	管理费用	851.96	974.81	1012.41	1031.00	1089.16	1115.94
其他流动资产	992.57	1104.27	1212.22	1196.08	1231.76	1261.48	研发费用	7.49	8.98	8.88	9.02	9.52	9.95
流动资产总计	7399.53	7389.35	8087.80	9055.25	10688.32	12338.20	财务费用	-41.00	-65.60	-55.35	50.63	25.29	-0.03
长期股权投资	298.39	397.41	431.89	445.57	459.25	472.93	资产减值损失	-35.25	-0.22	-18.86	-19.55	-20.65	-21.57
固定资产	1116.52	1023.04	1013.55	1282.02	1471.11	1580.84	信用减值损失	-21.81	-22.53	-38.03	-29.33	-30.99	-32.36
在建工程	1617.33	2171.96	3039.77	2533.14	2026.51	1519.89	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	3012.45	2928.52	2853.10	2377.92	1902.67	1427.36	投资收益	52.62	43.92	24.43	40.32	40.32	40.32
长期待摊费用	183.89	182.04	172.05	86.03	0.00	0.00	公允价值变动损益	-112.57	143.49	-88.40	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1189.72	2145.53	1784.53	1714.81	1644.63	1574.45	资产处置收益	3.57	4.60	2.27	3.48	3.48	3.48
非流动资产合计	7418.31	8848.50	9294.89	8439.48	7504.18	6575.46	其他收益	121.73	143.68	110.64	125.35	125.35	125.35
资产总计	14817.84	16237.85	17382.69	17494.73	18192.50	18913.66	营业利润	1120.67	1346.42	1123.17	1267.07	1351.60	1430.50
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.87	14.48	5.91	7.76	7.76	7.76
应付票据及账款	3883.38	3972.86	4214.80	4243.61	4506.73	4735.31	营业外支出	9.57	9.25	12.87	10.56	10.56	10.56
其他流动负债	1563.86	1863.12	2139.88	1966.45	2083.45	2183.20	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	5447.24	5835.98	6354.67	6210.05	6590.18	6918.51	利润总额	1113.97	1351.66	1116.21	1264.26	1348.79	1427.69
长期借款	884.96	1154.88	1572.32	1121.76	684.91	279.09	所得税	51.95	-89.28	176.23	58.36	62.26	65.90
其他非流动负债	437.89	489.88	416.91	416.91	416.91	416.91	净利润	1062.01	1440.94	939.98	1205.91	1286.53	1361.79
非流动负债合计	1322.85	1644.76	1989.23	1538.67	1101.81	696.00	少数股东损益	118.65	157.32	130.18	144.46	154.12	163.14
负债合计	6770.09	7480.74	8343.90	7748.72	7691.99	7614.51	归属母公司股东净利润	943.36	1283.62	809.81	1061.44	1132.41	1198.66
股本	895.88	895.88	895.88	895.88	895.88	895.88	EBITDA	1244.99	1485.93	1245.99	2184.44	2323.07	2370.06
资本公积	836.53	694.49	692.74	692.74	692.74	692.74	NOPLAT	1138.62	1207.55	986.46	1253.56	1310.01	1361.12
留存收益	5504.53	6355.96	6683.29	7246.04	7846.42	8481.93	EPS (元)	1.07	1.46	0.92	1.20	1.28	1.36
归属母公司权益	7236.93	7946.33	8271.90	8834.66	9435.04	10070.54	主要财务比率						
少数股东权益	810.82	810.79	766.89	911.35	1065.47	1228.61	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	8047.75	8757.12	9038.79	9746.01	10500.51	11299.15	成长能力						
负债和股东权益合计	14817.84	16237.85	17382.69	17494.73	18192.50	18913.66	营收增长率	19.17%	3.43%	-2.07%	7.06%	5.64%	4.45%
现金流量表							营业利润增长率	32.51%	20.14%	-16.58%	12.81%	6.67%	5.84%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	32.44%	19.86%	-17.51%	23.95%	4.50%	3.90%
税后经营利润	1062.01	1440.94	939.98	1047.24	1127.86	1203.13	EBITDA增长率	28.01%	19.35%	-16.15%	75.32%	6.35%	2.02%
折旧与摊销	172.03	199.86	185.12	869.54	948.98	942.40	归母净利润增长率	16.70%	36.07%	-36.91%	31.07%	6.69%	5.85%
财务费用	-41.00	-65.60	-55.35	50.63	25.29	-0.03	经营现金流增长率	95.53%	-35.54%	-17.62%	45.12%	30.38%	1.14%
投资损失	-52.62	-43.92	-24.43	-40.32	-40.32	-40.32	盈利能力						
营运资金变动	1025.94	222.80	-63.94	-269.71	147.99	131.63	毛利率	31.39%	31.83%	33.54%	33.13%	32.77%	32.37%
其他经营现金流	195.28	-231.87	272.58	162.41	162.87	162.87	净利率	11.73%	15.39%	10.25%	12.28%	12.40%	12.57%
经营性现金净流量	2361.64	1522.22	1253.96	1819.78	2372.67	2399.67	营业利润率	12.38%	14.38%	12.25%	12.90%	13.03%	13.20%
资本支出	307.38	525.59	760.25	0.00	-0.00	0.00	ROE	13.04%	16.15%	9.79%	12.01%	12.00%	11.90%
长期投资	-56.03	-918.39	187.58	0.00	0.00	0.00	ROA	6.37%	7.91%	4.66%	6.07%	6.22%	6.34%
其他投资现金流	58.03	-27.84	104.67	22.44	22.44	22.44	ROIC	18.40%	16.74%	11.87%	14.59%	15.98%	18.69%
投资性现金净流量	-305.39	-1471.81	-468.01	22.44	22.44	22.44	估值倍数						
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	12.53	9.21	14.59	11.13	10.44	9.86
长期借款	157.05	269.92	417.44	-450.56	-436.86	-405.81	P/S	1.31	1.26	1.29	1.20	1.14	1.09
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	1.63	1.49	1.43	1.34	1.25	1.17
资本公积增加	-980.33	-142.04	-1.75	0.00	0.00	0.00	股息率	3.51%	4.03%	4.10%	4.22%	4.50%	4.77%
其他筹资现金流	-191.63	-392.78	-811.51	-549.32	-557.32	-563.12	EV/EBIT	6.92	9.33	13.06	8.50	7.03	5.68
筹资性现金净流量	-1014.91	-264.90	-395.81	-999.87	-994.18	-968.94	EV/EBITDA	5.96	8.08	11.12	5.12	4.16	3.42
现金流量净额	1041.45	-214.40	390.15	842.35	1400.94	1453.17	EV/NOPLAT	6.52	9.94	14.04	8.92	7.38	5.96

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:

中航证券社服团队: 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, 把脉最新消费趋势, 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。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。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

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