

# 皖新传媒 (601801.SH) 新闻出版行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

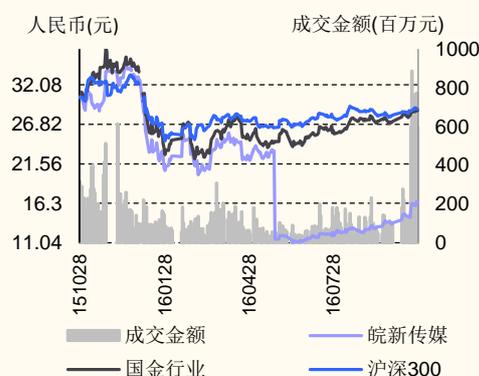
市场价格(人民币): 16.36元

目标价格(人民币): 20.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	1,820.00
总市值(百万元)	32,543.39
年内股价最高最低(元)	35.15/11.04
沪深300指数	3345.70
上证指数	3112.35



## 相关报告

- 《定增 20 亿正式进军大数据智能教育-皖新传媒公司点评》, 2015.12.8
- 《业绩增速平稳, 联手沪江加速布局教育转型-皖新传媒业绩点评》, 2015.10.30

常兆亮 联系人  
(8621)60935529  
changzhaoliang@gjzq.com.cn

王泽佳 联系人  
(8621)61038324  
wangzj@gjzq.com.cn

魏立 分析师 SAC 执业编号: S1130516010008  
(8621)60230244  
weili1@gjzq.com.cn

## 出版业务转型升级, 加快平台建设步伐

### 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.763	0.849	0.462	0.563	0.684
每股净资产(元)	5.60	6.22	7.10	8.20	9.57
每股经营性现金流(元)	0.55	0.43	1.52	0.97	1.16
市盈率(倍)	21.79	38.48	35.42	29.08	23.92
行业优化市盈率(倍)	46.20	61.38	53.29	53.29	53.29
净利润增长率(%)	14.62%	11.31%	18.91%	21.79%	21.56%
净资产收益率(%)	13.62%	13.65%	14.22%	15.00%	15.63%
总股本(百万股)	910.00	910.00	1,989.20	1,989.20	1,989.20

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 皖新传媒 2016 年前三季度实现营业收入 56.81 亿元, 同比增长 16.94%; 实现归母净利润 7.13 亿元, 同比增长 3.72%; 扣非后归母净利润为 5.86 亿, 同比增长 18.75%。公司业绩基本符合预期。

### 经营分析

- **业绩稳增长, 加快推动传统文化企业向数字化平台型企业转型。**公司突破了以传统出版物发行为主的业务模式, 形成文化消费、教育服务、现代物流三大产业集群竞相迸发、互为支撑的新的格局, 新型业务快速增长。2016 年前三季度实现营业收入 56.81 亿元, 同比增长 16.94%; 实现归母净利润 7.13 亿元, 同比增长 3.72%。
- **完成定增, 打造“智能学习全媒体平台”和“智慧书城运营平台”。**公司完成 20 亿元非公开发行, 将用于智能学习全媒体平台、智慧书城运营平台项目。智能学习全媒体平台以个性化学习方案等增值服务为基础, 有利于公司拓展教育服务业务规模, 丰富教育服务内容, 提升公司盈利水平, 从而全面增强公司的在 K12 领域的核心竞争力。智慧书城运营平台以公司 600 多家门店作为搭建基础, 有助于公司实现线上线下相协同、网上书店与实体书店共同发展。
- **中标教科书采购订单, 促进传统主业稳定增长。**公司中标 12 亿“安徽省 2016 年秋季至 2018 年春季义务教育阶段中小学免费教科书等采购”订单, 也是公司历年单个教科书订单金额的最高纪录, 此次中标将增厚公司主业, 为公司的转型发展提供支持。

### 投资建议和估值

- 我们预计公司 2016~2018 年, 净利润为 9.19 亿元、11.19 亿元、13.60 亿元, 对应 2016 年~2018 年 EPS 0.462 元、0.563 元、0.684 元, 给予 43X16 PE, 对应 20 元目标价, 给予公司“买入”评级。

### 风险

- 公司新业务推进不达预期;
- 传统出版发行市场增速放缓。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>4,596</b>	<b>5,745</b>	<b>6,581</b>	<b>7,766</b>	<b>8,930</b>	<b>10,270</b>	货币资金	2,466	2,773	3,245	5,018	6,142	7,502
增长率		25.0%	14.6%	18.0%	15.0%	15.0%	应收款项	418	691	658	824	947	1,090
<b>主营业务成本</b>	<b>-3,354</b>	<b>-4,388</b>	<b>-5,148</b>	<b>-6,080</b>	<b>-6,966</b>	<b>-7,959</b>	存货	718	669	789	850	973	1,112
%销售收入	73.0%	76.4%	78.2%	78.3%	78.0%	77.5%	其他流动资产	1,087	1,719	1,301	824	913	1,012
<b>毛利</b>	<b>1,241</b>	<b>1,357</b>	<b>1,433</b>	<b>1,685</b>	<b>1,965</b>	<b>2,311</b>	流动资产	4,689	5,852	5,992	7,516	8,975	10,716
%销售收入	27.0%	23.6%	21.8%	21.7%	22.0%	22.5%	%总资产	75.0%	81.2%	75.6%	81.3%	84.7%	87.5%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-22</b>	<b>-12</b>	<b>-23</b>	<b>-26</b>	<b>-30</b>	<b>-35</b>	长期投资	427	381	732	733	732	732
%销售收入	0.5%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	564	564	585	476	380	290
<b>营业费用</b>	<b>-447</b>	<b>-511</b>	<b>-558</b>	<b>-659</b>	<b>-757</b>	<b>-871</b>	%总资产	9.0%	7.8%	7.4%	5.2%	3.6%	2.4%
%销售收入	9.7%	8.9%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	无形资产	419	401	512	514	511	509
<b>管理费用</b>	<b>-302</b>	<b>-327</b>	<b>-349</b>	<b>-412</b>	<b>-473</b>	<b>-544</b>	非流动资产	1,560	1,356	1,934	1,725	1,625	1,532
%销售收入	6.6%	5.7%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	%总资产	25.0%	18.8%	24.4%	18.7%	15.3%	12.5%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>471</b>	<b>506</b>	<b>504</b>	<b>589</b>	<b>704</b>	<b>861</b>	<b>资产总计</b>	<b>6,249</b>	<b>7,208</b>	<b>7,926</b>	<b>9,241</b>	<b>10,601</b>	<b>12,248</b>
%销售收入	10.3%	8.8%	7.7%	7.6%	7.9%	8.4%	短期借款	0	0	0	0	0	0
<b>财务费用</b>	<b>43</b>	<b>65</b>	<b>70</b>	<b>86</b>	<b>116</b>	<b>141</b>	应付款项	1,637	1,839	1,823	2,201	2,523	2,886
%销售收入	-0.9%	-1.1%	-1.1%	-1.1%	-1.3%	-1.4%	其他流动负债	-61	144	170	316	345	378
<b>资产减值损失</b>	<b>-12</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>	<b>-7</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	流动负债	1,576	1,983	1,992	2,517	2,868	3,264
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	0	0	0	0	1
<b>投资收益</b>	<b>102</b>	<b>132</b>	<b>215</b>	<b>259</b>	<b>310</b>	<b>372</b>	其他长期负债	3	0	16	0	0	0
%税前利润	16.5%	18.8%	27.5%	27.8%	27.3%	27.0%	<b>负债</b>	<b>1,579</b>	<b>2,000</b>	<b>2,062</b>	<b>2,517</b>	<b>2,868</b>	<b>3,265</b>
<b>营业利润</b>	<b>604</b>	<b>693</b>	<b>778</b>	<b>926</b>	<b>1,128</b>	<b>1,373</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>4,620</b>	<b>5,152</b>	<b>5,738</b>	<b>6,593</b>	<b>7,463</b>	<b>8,835</b>
营业利润率	13.2%	12.1%	11.8%	11.9%	12.6%	13.4%	少数股东权益	50	57	126	132	270	148
<b>营业外收支</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>6,249</b>	<b>7,208</b>	<b>7,926</b>	<b>9,241</b>	<b>10,601</b>	<b>12,248</b>
<b>税前利润</b>	<b>616</b>	<b>703</b>	<b>783</b>	<b>932</b>	<b>1,134</b>	<b>1,379</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	13.4%	12.2%	11.9%	12.0%	12.7%	13.4%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>所得税</b>	<b>-6</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	0.9%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	每股收益	0.666	0.763	0.849	0.462	0.563	0.684
<b>净利润</b>	<b>611</b>	<b>700</b>	<b>778</b>	<b>925</b>	<b>1,126</b>	<b>1,369</b>	每股净资产	5.076	5.602	6.221	7.101	8.201	9.566
少数股东损益	5	5	5	6	7	9	每股经营现金净流	0.345	0.550	0.433	1.517	0.972	1.164
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>606</b>	<b>694</b>	<b>773</b>	<b>919</b>	<b>1,119</b>	<b>1,360</b>	每股股利	0.070	0.100	0.120	0.130	0.130	0.130
净利率	13.2%	12.1%	11.7%	11.8%	12.5%	13.2%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	13.11%	13.62%	13.65%	14.22%	15.00%	15.63%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	9.69%	9.63%	9.75%	9.94%	10.56%	11.11%
净利润	611	700	778	925	1,126	1,369	投入资本收益率	10.00%	9.66%	8.53%	8.69%	9.04%	9.51%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	83	94	92	72	60	54	主营业务收入增长率	26.15%	25.00%	14.56%	17.99%	15.00%	15.00%
非经营收益	-148	-200	-288	-266	-316	-378	EBIT 增长率	12.79%	7.39%	-0.48%	16.86%	19.55%	22.30%
营运资金变动	-232	-93	-187	650	14	14	净利润增长率	21.42%	14.62%	11.31%	18.91%	21.79%	21.56%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>314</b>	<b>500</b>	<b>394</b>	<b>1,381</b>	<b>884</b>	<b>1,060</b>	总资产增长率	16.64%	15.34%	9.96%	16.60%	14.71%	15.54%
资本开支	-104	-73	-146	150	47	46	<b>资产管理能力</b>						
投资	-3	-138	147	-1	0	0	应收账款周转天数	27.0	33.2	33.5	33.5	33.5	33.5
其他	155	187	277	259	310	372	存货周转天数	58.2	57.7	51.7	51.0	51.0	51.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>48</b>	<b>-23</b>	<b>277</b>	<b>407</b>	<b>357</b>	<b>418</b>	应付账款周转天数	122.8	119.8	102.8	102.0	102.0	102.0
股权募资	7	5	1	0	0	0	固定资产周转天数	40.9	31.1	26.7	17.8	11.6	6.8
债权募资	0	0	0	-14	0	1	<b>偿债能力</b>						
其他	-166	-185	-200	0	-118	-118	净负债/股东权益	-53.25%	-59.17%	-58.98%	-77.81%	-82.19%	-85.88%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-159</b>	<b>-181</b>	<b>-199</b>	<b>-14</b>	<b>-118</b>	<b>-117</b>	EBIT 利息保障倍数	-11.0	-7.8	-7.2	-6.9	-6.1	-6.1
<b>现金净流量</b>	<b>203</b>	<b>297</b>	<b>472</b>	<b>1,774</b>	<b>1,123</b>	<b>1,360</b>	资产负债率	25.27%	27.74%	26.01%	27.23%	27.05%	26.66%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-03-19	买入	24.48	30.00~34.00
2	2015-08-12	买入	33.53	N/A
3	2015-08-20	买入	33.53	N/A
4	2015-10-27	买入	33.18	N/A
5	2015-10-30	买入	30.37	40.00~43.00
6	2015-12-08	买入	33.85	40.00~43.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD