

皖新传媒(601801)

业绩符合预期，转型升级静待花开

——皖新传媒 2017 年年报点评

点评报告

行业公司研究——传媒行业

证券研究报告

✍️ : 颜沁 执业证书编号: S1230517040001
☎️ : 021-80108122
✉️ : yanqin@stocke.com.cn

公告要点:

公司公布 2017 年年报，实现营业收入 87.10 亿元，同比增长 14.7%；归母净利润 11.17 亿元，同比增长 5.48%；基本每股收益 0.56 元，加权 ROE 为 12.48%。利润分配方案为每 10 股派现金股利人民币 1.70 元（含税）。

投资要点

□ 业绩符合预期，主营业务转型稳步推进

①整体业绩情况：2017 年公司实现营收 87.10 亿元（同比增长 14.7%），归母净利润 11.17 亿元（同比增长 5.48%），基本每股收益 0.56 元，加权 ROE 为 12.48%。投资活动产生的现金流量净额-8.66 亿（同比下降 456.38%），非经常性损益 5.31 亿元，其中非流动资产处置损益 4.18 亿元。

②Q4 业绩情况：Q4 公司实现营收 22.73 亿元（同比增长 18.86%），归母净利润 0.80 亿元（同比下降 76.87%），利润同比下降主要系 16 年 Q4 季度“资产包一”非流动资产处置利得 3.97 亿元。

③毛利率、净利率情况：整体业务毛利率为 18.32%（同比下降 1.67 个百分点），净利率为 13.02%（同比下降 1.14 个百分点）。

期间费用情况：期间费用率为 10.72%（同比下降 1.14 个百分点），其中销售费用 6.32 亿元（同比增长 7.89%），管理费用 4.48 亿元（同比增长 12.62%），财务费用-1.47 亿元（同比下降 76.18%）。

业务板块情况：公司 2017 年主要业务板块经营数据显示，教材图书、一般图书音像制品、文体用品、出版策划及服务等业务均实现稳定增长，值得注意的是，报告期内公司积极推进传统业务转型，教育装备及多媒体业务实现 50.78% 的营收增长，广告及游戏业务实现 179.28% 营收增长（方块游戏”单机游戏平台已上线）。

④其他重要情况：投资收益为 1.30 亿元（同比增长 15.2%），资产处置收益为 4.17 亿元，主要系实施创新型资产管理项目增加所致。应收账款为 7.73 亿元（同比增长 61%），主要系报告期公司销售收入增加及货款结算期较长所致。长期股权投资 6.62 亿元（同比增长 49.41%），主要系公司追加对联营公司投资所致。

□ 金融资本融合驱动产业升级，教育布局崭露头角

16 年公司开展的以 16 处自有门店物业为标的的创新型资产运作，累计贡献利润 8.06 亿元。创新型资产项目的成功运营盘活现有的优质物业资源，获得自有物业增值收益和大笔现金回笼。目前公司拥有相当规模的优质物业资产 444 处，其中市级物业 70 处，未来 3-5 年内创新轻资产模式有望延续，公司利润将大幅增厚。

17 年公司不断拓宽在教育领域的布局，全面介入实体办学领域，从服务教育到兴办教育，研学教育、实体办学、教师培训等新兴业务蓬勃发展。携手招商局资本在泛教育领域进行控股式收购，以头头是道等基金投资优质产业资源。通过不断整合猿题库、成都七中实验学校等优势资源发力 K12 领域，打造教育生

评级

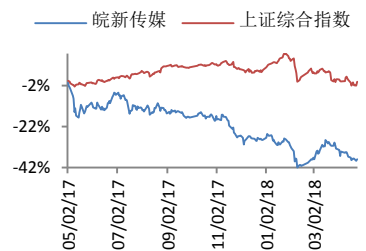
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 9.16

单季度业绩

元/股

4Q/2017	0.04
3Q/2017	0.11
2Q/2017	0.10
1Q/2017	0.31



公司简介

相关报告

- 1 《【浙商传媒·颜沁】皖新传媒三季报点评：主业稳定增长，全力实现数字化平台转型》 2017.10.30
- 2 《皖新传媒三季报点评：业绩符合预期，成长新空间将被打开》 2016.10.28
- 3 《【浙商传媒·颜沁】皖新传媒：转让物业轻装上阵，潜龙在渊静待爆发》 2016.09.08
- 4 《皖新传媒：中报业绩持续向好，未来更具高弹性空间》 2016.08.31
- 5 《皖新传媒：中标逾 12 亿元采购大单，料增长提速爆发在即》 2016.08.25

报告撰写人：颜沁
数据支持人：颜沁

态闭环。目前智能学习闭环已在安徽省多所学校试点成功，有望充分调动和发挥公司原主业渠道优势，通过 B 端采购和 C 端付费模式贡献新的利润增长点。此外，2018 年 2 月控股股东拟增持公司股份 995-5968 万股，充分彰显公司未来发展信心和长期投资价值的认可。

□ 盈利预测及估值

我们认为，在公司主业、创新型资产运作模式贡献稳定现金流的基础上，结合公司自身渠道和资源优势，涉及教育行业的外延并购有望充分涌现，并将通过垂直渠道端的发力贡献业绩，不考虑外延的影响，公司 18-20 年 eps 为 0.61、0.63、0.65 元/股，目前股价对应的 PE 为 15X、14X、14X。我们再次强调，公司转型布局方向正确，成果将在近年得以验证，对公司业绩的贡献也将切实体现，在传统媒体板块转型中渠道优势凸显，还应享有一定的龙头估值溢价，维持买入评级。

财务摘要

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	8709.51	9648.94	11015.73	13114.33
(+/-)	14.70%	10.79%	14.17%	19.05%
净利润	1116.68	1207.97	1248.26	1301.20
(+/-)	5.48%	8.18%	3.33%	4.24%
每股收益(元)	0.56	0.61	0.63	0.65
P/E	16.32	15.08	14.60	14.00

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
单位:百万元					单位:百万元				
流动资产	9517.51	11048.09	12595.26	14500.76	营业收入	8709.51	9648.94	11015.73	13114.33
现金	4415.13	6353.34	6847.41	7451.63	营业成本	7113.79	7892.95	9084.48	10781.02
交易性金融资产	109.84	109.84	109.84	109.84	营业税金及附加	30.96	34.17	39.37	46.64
应收账款	870.37	1233.71	1743.22	2394.25	营业费用	632.22	754.29	836.94	991.18
其它应收款	239.66	167.85	214.58	281.49	管理费用	448.39	504.81	573.67	681.41
预付账款	577.65	635.13	691.37	854.48	财务费用	-147.07	-75.75	-93.30	-101.18
存货	1239.54	1276.54	1495.07	1798.82	资产减值损失	49.46	29.91	39.42	54.02
其他	2065.31	1271.68	1493.78	1610.25	其他经营收益*	467.54	450.00	450.00	450.00
非流动资产	2770.46	2470.52	2386.94	2281.00	投资净收益	130.20	152.88	132.03	138.37
金额资产类	822.30	568.18	647.94	679.47	营业利润	1179.49	1111.44	1117.18	1249.61
长期投资	662.33	662.33	662.33	662.33	营业外收入	9.28	172.56	214.11	131.98
固定资产	329.56	332.82	304.67	270.02	营业外支出	35.50	44.95	45.83	42.09
无形资产	280.60	241.18	200.54	143.96	利润总额	1153.28	1239.06	1285.47	1339.50
在建工程	388.61	310.89	248.71	198.97	所得税	19.06	15.77	18.80	19.59
其他	287.06	355.13	322.74	326.24	净利润	1134.22	1223.28	1266.67	1319.91
资产总计	12287.96	13518.62	14982.20	16781.76	少数股东损益	17.54	15.31	18.42	18.71
流动负债	2611.52	2911.44	3299.30	3938.71	归属母公司净利润	1116.68	1207.97	1248.26	1301.20
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	1192.42	1214.96	1247.20	1293.58
应付款项	1720.76	1952.43	2170.21	2616.73	EPS(最新摊薄)	0.56	0.61	0.63	0.65
预收账款	528.34	545.93	635.12	764.56					
其他	362.41	413.07	493.97	557.43					
非流动负债	107.31	93.25	101.21	100.59	主要财务比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
其他	107.31	93.25	101.21	100.59	成长能力				
负债合计	2718.83	3004.69	3400.51	4039.30	营业收入增长率	14.70%	10.79%	14.17%	19.05%
少数股东权益	256.30	271.61	290.03	308.74	营业利润增长率	71.44%	-5.77%	0.52%	11.85%
归属母公司股东权益	9312.83	10242.32	11291.65	12433.72	归属于母公司净利润	5.48%	8.18%	3.33%	4.24%
负债和股东权益	12287.96	13518.62	14982.20	16781.76	获利能力				
					毛利率	18.32%	18.20%	17.53%	17.79%
					净利率	13.02%	12.68%	11.50%	10.06%
					ROE	12.21%	12.03%	11.30%	10.70%
					ROIC	11.45%	11.14%	10.33%	9.75%
					偿债能力				
					资产负债率	22.13%	22.23%	22.70%	24.07%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.64	3.79	3.82	3.68
					速动比率	3.17	3.36	3.36	3.22
					营运能力				
					总资产周转率	0.75	0.75	0.77	0.83
					应收账款周转率	13.90	12.58	13.70	13.68
					应付账款周转率	4.67	4.37	4.48	4.58
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.56	0.61	0.63	0.65
					每股经营现金流(最	0.07	0.84	0.24	0.24
					每股净资产(最新摊	4.68	5.15	5.68	6.25
					估值比率				
					P/E	16.32	15.08	14.60	14.00
					P/B	1.96	1.78	1.61	1.47
					EV/EBITDA	14.09	9.92	9.28	8.50

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>