

皖新传媒(601801)

报告日期: 2023年04月28日

## 主营业务稳步提升, 加速建设文化新业态

### ——皖新传媒 2022 年报 & 2023 年一季报点评

#### 投资要点

- 2022 年实现营收 116.87 亿元, 同增 15.57%; 归母净利 7.08 亿元, 同增 10.65%**  
 4月22日, 公司发布2022年年度报告, 业绩基本符合预期。公司2022年实现营业收入116.87亿元, 同比增长15.57%; 实现归母净利润7.08亿元, 同比增长10.65%; 实现扣非归母净利润6.87亿元, 同比增长20.3%。毛利率方面, 2022年公司毛利率为19.55%, 同比下降0.63pct, 主要系公司核心业务教材图书和一般图书及音像制品业务毛利率分别下降0.59pct及1.35pct所致。2023年Q1实现营业收入30.97亿元, 同比增长11.43%; 归母净利3.38亿元, 同比增长12.16%。
- 图书销售与电商平台深度合作, 促进业务规模稳健增长**  
 2022年一般图书及音像制品业务实现营收42.39亿元, 同比增长18.03%, 主要系公司文教类图书及电商平台图书销售增加。电商业务方面, 公司以童书经营为特色, 拓展天猫、京东、拼多多、抖音等多渠道网上商城, 实现销售码洋约5.7亿元, 同比增长42.5%。公司推进多种电商营销模式为一体的新零售体系, 获客渠道、流量入口不断攀升。“皖新云书店”在172家门店上线应用, 月访问量8万人次。
- 积极拓宽供应链服务, 持续构筑新优势**  
 2022年供应链及物流服务业务实现营收39.37亿元, 同比增长29.49%, 主要系公司开拓公司外部物流和供应链业务。公司打造现代物流业与电商、现代制造业、现代农业等产业的跨界融合新模式, 不断拓展供应链业务服务领域。皖新徽三臭鳊鱼标准化工厂于1月22日开业, 推出创新产品臭鳊鱼系列预制菜并打造预制菜品牌, 年产能达3000吨, 报告期内实现销售收入1.1亿元。智慧供应链方面, 公司简称国内图书发行行业首条全自动包装线, 提升包装效率与质量。首个基于5G物联网技术的智能仓储系统建成并于9月底投入运行。
- 盈利预测与估值**  
 我们预计公司2023-2025年营收分别为132.47/148.80/164.45亿元, 同比增长13.36%/12.33%/10.51%; 归属于母公司股东净利润分别为7.83/8.62/9.52亿元, 同比增长10.57%/10.09%/10.49%; EPS分别为0.39/0.43/0.48, 以2023年4月28日收盘价, 对应PE分别为20.13/18.29/16.55。我们认为, 公司拥有完整出版物分销服务及教育服务体系, 主业表现稳中求进, 并积极拓展智慧生态体系及探索新业态服务, 维持“买入”评级。
- 风险提示**  
 纸价成本提升; 行业竞争加剧风险; 技术变革风险; 新业态扩展不及预期风险; 数字化转型协同不及预期风险; 教辅教材政策监管趋严风险; 宏观经济下行风险。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,687	13,247	14,880	16,445
(+/-) (%)	15.57%	13.36%	12.33%	10.51%
归母净利润	708	783	862	952
(+/-) (%)	10.65%	10.57%	10.09%	10.49%
每股收益(元)	0.36	0.39	0.43	0.48
P/E	22.26	20.13	18.29	16.55

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

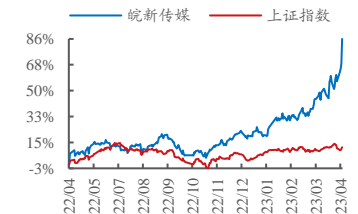
分析师: 姚天航  
执业证书号: S1230522010001  
yaotianhang@stocke.com.cn

研究助理: 赵海楠  
zhaohainan@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 7.92
总市值(百万元)	15,754.50
总股本(百万股)	1,989.20

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《皖新传媒三季报点评: 业绩符合预期, 产业转型布局中》2018.10.31
- 《皖新传媒半年报点评: 业绩符合预期, 产业转型有活力》2018.09.07
- 《皖新传媒 2017 年年报点评: 业绩符合预期, 转型升级静待花开》2018.04.27

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	12,731	14,108	15,189	16,293
现金	9,124	9,448	10,628	10,911
交易性金融资产	203	203	203	203
应收账款	820	740	925	918
其它应收款	145	392	314	446
预付账款	400	587	661	729
存货	1,840	2,545	2,263	2,890
其他	199	193	194	195
<b>非流动资产</b>	4,774	4,968	5,176	5,358
金额资产类	996	996	996	996
长期投资	1,356	1,356	1,356	1,356
固定资产	677	761	860	935
无形资产	233	235	237	237
在建工程	399	399	399	399
其他	1,113	1,220	1,327	1,434
<b>资产总计</b>	17,505	19,076	20,365	21,651
<b>流动负债</b>	5,265	6,195	6,764	7,235
短期借款	253	253	253	253
应付款项	2,867	3,651	4,029	4,291
预收账款	18	26	30	33
其他	2,127	2,265	2,453	2,659
<b>非流动负债</b>	904	733	562	391
长期借款	0	0	0	0
其他	904	733	562	391
<b>负债合计</b>	6,169	6,928	7,326	7,626
少数股东权益	141	169	199	232
归属母公司股东权	11,196	11,979	12,841	13,793
<b>负债和股东权益</b>	17,505	19,076	20,365	21,651

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1,725	824	1,627	714
净利润	732	811	891	985
折旧摊销	232	58	65	68
财务费用	(212)	68	53	38
投资损失	2	4	(45)	(14)
营运资金变动	671	(122)	667	(349)
其它	300	5	(5)	(14)
<b>投资活动现金流</b>	(541)	(260)	(223)	(222)
资本支出	(61)	(257)	(268)	(236)
长期投资	129	0	0	0
其他	(610)	(4)	45	14
<b>筹资活动现金流</b>	(487)	(239)	(224)	(209)
短期借款	45	0	0	0
长期借款	(75)	0	0	0
其他	(457)	(239)	(224)	(209)
<b>现金净增加额</b>	697	324	1,180	283

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	11,687	13,247	14,880	16,445
营业成本	9,402	10,666	12,020	13,252
营业税金及附加	36	40	45	50
营业费用	860	1,106	1,265	1,422
管理费用	509	676	789	872
研发费用	34	45	43	51
财务费用	(210)	(68)	(89)	(122)
资产减值损失	(129)	0	0	0
公允价值变动损益	(17)	0	0	0
投资净收益	(2)	(4)	45	14
其他经营收益	38	60	59	64
<b>营业利润</b>	788	850	927	1,024
营业外收支	(37)	(15)	(12)	(12)
<b>利润总额</b>	751	835	916	1,012
所得税	19	24	24	27
<b>净利润</b>	732	811	891	985
少数股东损益	24	28	30	33
<b>归属母公司净利润</b>	708	783	862	952
EBITDA	841	834	842	931
EPS (最新摊薄)	0.36	0.39	0.43	0.48

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.57%	13.36%	12.33%	10.51%
营业利润	11.64%	7.85%	9.10%	10.45%
归属母公司净利润	10.65%	10.57%	10.09%	10.49%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.55%	19.49%	19.22%	19.42%
净利率	6.06%	5.91%	5.79%	5.79%
ROE	6.32%	6.53%	6.71%	6.90%
ROIC	4.75%	5.73%	5.46%	5.72%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.24%	36.32%	35.97%	35.22%
净负债比率	54.41%	57.03%	56.18%	54.38%
流动比率	2.42	2.28	2.25	2.25
速动比率	1.96	1.74	1.78	1.72
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.68	0.72	0.75	0.78
应收账款周转率	17.76	17.14	18.00	18.00
应付账款周转率	3.36	3.27	3.13	3.19
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.36	0.39	0.43	0.48
每股经营现金	0.87	0.41	0.82	0.36
每股净资产	5.63	6.02	6.46	6.93
<b>估值比率</b>				
P/E	22.26	20.13	18.29	16.55
P/B	1.41	1.32	1.23	1.14
EV/EBITDA	2.86	8.76	7.07	5.91

资料来源：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

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>