



## 业绩超预期，关注公司新业态发展

——皖新传媒 2023 年半年报点评

### 买入 (维持)

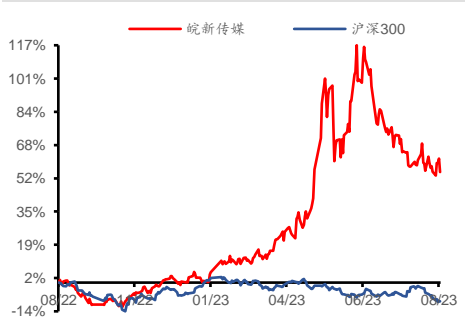
行业: 传媒  
日期: 2023年08月28日

分析师: 陈旻  
Tel: 021-53686134  
E-mail: chenmin@shzq.com  
SAC 编号: S0870522020001

#### 基本数据

最新收盘价 (元)	7.70
12mth A 股价格区间 (元)	4.46-11.04
总股本 (百万股)	1,989.20
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (亿元)	153.17

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告:

《稳扎稳打锐意创新，引领出版转型升级》

——2023 年 05 月 24 日

《稳扎稳打锐意创新，引领出版转型升级》

——2023 年 05 月 24 日

#### ■ 投资摘要

##### 事件概述

8月25日，公司发布2023年半年报，1H23公司实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别为60.33亿元、7.24亿元、6.49亿元，分别同比增长9.57%、20.22%、9.70%，其中二季度单季实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别为29.35亿元 (yoy+7.67%)、3.86亿元 (yoy+28.30%)、3.80亿元 (yoy+43.10%)，公司各项经营指标持续稳健增长。

##### 分析与判断

公司上半年营业收入稳健增长，主要系在图书零售销售市场回暖复苏的环境下，公司持续夯实主营图书及音像制品业务发展，该业务上半年实现营收 24.70 亿元，同比增长 25.46%。公司在主营业务的基础上，持续打造文化新零售体系，通过搭建线上线下一体化电商平台、社群营销和直播平台，满足新时代用户的文化消费需求。我们认为业务的持续扩展有望保持公司业绩的高速发展态势。

- **收入端：公司持续探索经营模式创新，1) 新业态方面**，通过短视频和大V带货模式发力少儿垂直电商新媒体渠道，上半年特色产品累计销售同比增长48.49%；**2) 教育服务方面**，上线美丽阅读视频微课542节，阅读产品上半年全省累计征订同比增长41%；**3) 供应链新业态方面**，徽三奥鳊鱼工厂产能大幅提升，日均销售额同比增长200%；**4) 游戏业务方面**，公司旗下方块游戏平台累计上线《仙七DLC人间如梦》《侠义行》等409款产品，注册用户195万人，上半年实现销售收入6059.78万元。公司持续升级业务模式，我们预计公司下半年业绩弹性持续释放，保持高速发展态势。
- **利润端：公司利润增幅较大，主要系公司主营业务增加，以及公允价值变动获益所致。**1H23公司扣非后归母净利润同比增长9.70%，较去年同期的15.04%下降5.34pct。

(1) 公司持续夯实主业发展，聚焦数字技术赋能，不断推进业务组织、经营模式的优化创新。

- **文化消费：重点主题出版物发行服务方面**，公司搭建重点主题出版物数字化管理平台，发行量位居全国前列；**公共文化服务方面**，公司报告期内中标芜湖市镜湖区图书馆以及合肥、亳州、马鞍山等地的15分钟阅读圈项目；**创新馆配服务品牌方面**，“安徽2023春季图书馆馆配会”累计选采码洋3949.04万元。
- **教育服务：教材发行方面**，公司持续完善教育出版产品体系，与北师大、人教社等合作探索教辅材料发行新模式；同时公司不断强化大中专市场渠道，取得高教社中职三科统编教材安徽省发行资格，获得北师大出版社、上外社等出版教材的安徽省独家代理资格。**智慧阅读方面**，上线美丽阅读视频微课542节，开展各类阅读交流培训展示活动133场、覆盖师生400万人次，阅读产品上半年全省累计征订同比增长41%。强化供应链协作服务能力的同时

逐步优化业务结构，完成销售册数518.99万册，订单数151.04万单，文化物流服务能力持续提升。

- **供应链新业务方面**，公司加快布局供应链民生产业，加强原材料采购、生产加工、终端销售的供应链管理能力和徽三臭鳊鱼工厂产能大幅提升，日均销售额同比增长200%，皖新徽三公司荣获“2022年度十大徽菜食材生产基地”称号。

**(2) 纵深推进智慧生态体系，赋能公司主业发展。**公司以科技融合和创新驱动为动能，推进新零售、智慧教育、智慧供应链三大新业态领航发展，新型文化业态有望为公司未来的发展夯实基础，我们预计公司2023年收入及利润有望优于2022年。公司持续升级业务模式，我们预计公司下半年业绩弹性持续释放，保持高速发展态势。

- **新零售业态**：公司依托“皖新云书店”小程序，实现书店业务场景线上线下深度融合，打造图书新零售模式。截至6月末，小程序用户较去年年底增长86%，月访问人次较去年年底增长一倍。
- **智慧教育：智慧学校方面**，公司拓展智慧学校C端产品线，携手华为共同打造的教育普惠学习机已进入试营销阶段。**智慧教育应用方面**，公司积极开展智慧学校线上培训、智慧课堂“同课异构”竞赛及皖新公益小课堂趣味直播课等各类活动，推进线上线下融合发展。
- **智慧供应链**：智慧物流赋能智能制造，实现制造业的转型升级。公司基于5G物联网技术，衔接工厂末端的智能仓储系统，项目自投入使用已累积输送笔记本电脑860万台。供应链管理系统稳定运行，实现供应链业务全覆盖，推进集研发、生产、销售为一体的物流与供应链智能化装备企业建设。

## ■ 投资建议

公司夯实主业发展，聚焦数字技术赋能，以科技融合和创新驱动为动能，推进智慧生态系统发展，积极拓展新型文化业态。公司上半年业绩增速超预期，我们上调2023年归母净利润至8.29亿元，我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为8.29亿元、9.12亿元、10.06亿元，分别同增17.1%、10.0%、10.4%，对应估值分别为18倍、17倍、15倍，维持“买入”评级。

## ■ 风险提示

行业竞争加剧风险、文化数字化全面推进风险、新技术冲击风险、原材料价格波动风险。

## ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11687	13917	16158	19310
年增长率	15.6%	19.1%	16.1%	19.5%
归母净利润	708	829	912	1006
年增长率	10.6%	17.1%	10.0%	10.4%
每股收益(元)	0.36	0.42	0.46	0.51
市盈率(X)	21.64	18.48	16.80	15.22
市净率(X)	1.37	1.31	1.22	1.13

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023年08月25日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9124	9190	10748	11681
应收票据及应收账款	820	747	1072	1102
存货	1840	3262	2673	4448
其他流动资产	947	387	387	387
流动资产合计	12731	13586	14879	17618
长期股权投资	1356	1356	1356	1356
投资性房地产	40	40	40	40
固定资产	677	677	677	677
在建工程	399	399	399	399
无形资产	233	233	233	233
其他非流动资产	2069	2069	2069	2069
非流动资产合计	4774	4774	4774	4774
<b>资产总计</b>	<b>17505</b>	<b>18361</b>	<b>19654</b>	<b>22392</b>
短期借款	253	253	253	253
应付票据及应付账款	2867	3811	3957	5362
合同负债	1050	1254	1458	1749
其他流动负债	1095	312	312	312
流动负债合计	5265	5629	5980	7677
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	904	904	904	904
非流动负债合计	904	904	904	904
<b>负债合计</b>	<b>6169</b>	<b>6533</b>	<b>6883</b>	<b>8580</b>
股本	1989	1989	1989	1989
资本公积	2446	2446	2446	2446
留存收益	6960	7421	8333	9339
归属母公司股东权益	11196	11657	12569	13575
少数股东权益	141	170	201	236
<b>股东权益合计</b>	<b>11337</b>	<b>11827</b>	<b>12770</b>	<b>13811</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>17505</b>	<b>18361</b>	<b>19654</b>	<b>22392</b>
<b>现金流量表 (单位: 百万元)</b>				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>1725</b>	<b>762</b>	<b>1932</b>	<b>1419</b>
净利润	732	858	943	1041
折旧摊销	232	0	0	0
营运资金变动	671	-425	615	-108
其他	90	328	375	486
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-541</b>	<b>-320</b>	<b>-366</b>	<b>-478</b>
资本支出	-61	-418	-479	-566
投资变动	-908	0	0	0
其他	428	98	113	88
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-487</b>	<b>-376</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>
债权融资	30	0	0	0
股权融资	6	0	0	0
其他	-523	-376	-8	-8
<b>现金净流量</b>	<b>697</b>	<b>66</b>	<b>1558</b>	<b>933</b>

资料来源: Wind, 上海证券研究所

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>11687</b>	<b>13917</b>	<b>16158</b>	<b>19310</b>
营业成本	9402	11227	13059	15668
营业税金及附加	36	43	50	59
销售费用	860	1038	1204	1419
管理费用	509	606	704	841
研发费用	34	64	74	89
财务费用	-210	-266	-268	-314
资产减值损失	-129	0	0	0
投资收益	-2	98	113	88
公允价值变动损益	-17	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>788</b>	<b>921</b>	<b>1005</b>	<b>1107</b>
营业外收支净额	-37	-37	-37	-37
<b>利润总额</b>	<b>751</b>	<b>883</b>	<b>968</b>	<b>1070</b>
所得税	19	25	25	28
净利润	732	858	943	1041
少数股东损益	24	30	31	35
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>708</b>	<b>829</b>	<b>912</b>	<b>1006</b>
<b>主要指标</b>				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	19.5%	19.3%	19.2%	18.9%
净利率	6.1%	6.0%	5.6%	5.2%
净资产收益率	6.3%	7.1%	7.3%	7.4%
资产回报率	4.0%	4.5%	4.6%	4.5%
投资回报率	4.7%	7.0%	7.5%	8.0%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	15.6%	19.1%	16.1%	19.5%
EBIT 增长率	18.9%	54.0%	13.8%	15.6%
归母净利润增长率	10.6%	17.1%	10.0%	10.4%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.36	0.42	0.46	0.51
每股净资产	5.63	5.86	6.32	6.82
每股经营现金流	0.87	0.38	0.97	0.71
每股股利	0	0	0	0
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.67	0.76	0.82	0.86
应收账款周转率	14.25	18.63	15.07	17.52
存货周转率	5.11	3.44	4.89	3.52
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	35.2%	35.6%	35.0%	38.3%
流动比率	2.42	2.41	2.49	2.29
速动比率	1.96	1.80	2.01	1.69
<b>估值指标</b>				
P/E	21.64	18.48	16.80	15.22
P/B	1.37	1.31	1.22	1.13
EV/EBITDA	2.86	7.78	5.38	3.90

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断