



胡卉

021-53519888-1927

huhui@shzq.com

执业证书编号：S0870514030001

受益政策红利 转型推进

■ 动态事项

皖新传媒 11 月 4 日公告，公司与腾讯签订合作框架协议：《智慧书城合作协议》，推进微信社交平台在其旗下书店的使用，推出全国首家 O2O 书店。该协议于 11 月 14 日正式签署，试点推出。我们对相关动态进行点评。

■ 主要观点

智慧书城试点开展。

公司与腾讯展开图书及文化消费领域的合作。目前搭建以微信为载体、以新华书店及其它实体业态为基础的 O2O 体系。合肥三孝口书店和淮南书城成为首批传统与新媒体有效结合的书店（其中三孝口书店属于公司转型，改造旧新华书店推出的新型书店卖场），也是首批结合微信体验式的 O2O 书店。试点书店中，用户可借助微信平台实现自助移动收银、互动娱乐、在线购买等服务。公司有望借助 O2O 应用平台，拓展到旗下 600 多家线下实体门店资源，形成一个聚集门店指引、自助查询、自助提货（核销）、互动娱乐、在线购买、社交传播等功能的生态闭环，有望借助移动互联网，对公司传统书店业务转型升级提供可实现途径。未来或将传统书店、传统卖场转型为线上线下相结合的体验式的场所，有利于公司实现可持续发展。

三季度业绩增长较快 受益政策红利。

三季度报显示公司 1-9 月实现营业收入 42.10 亿元，同比增长 30.82%，实现归属于上市公司股东的净利润 5.72 亿元，同比增长 19.96%；基本每股收益 0.63 元。其中第三季度营业收入和净利润分别达到 16.99 和 2.39 亿元，实现了同比 27.96% 和 25.02% 的增长。我们认为，在公司坚定推行传统业务转型，探索多元化业务的基础上，在商品贸易、文体用品销售、多媒体业务等方面都获得一定机会。然而，三季报显示，计入当期损益的政府补助、交易性金融资产处理等非经常性损益占比较大，扣除非经常性损益之后，公司三季度净利润同比增长 5.2%。公司获得文化产业专项基金补助、文化类国企税费返还等政府扶持，在当前政策环境下，受益政策红利。

文化消费为核心，转型继续推进。

基本数据 (2014Q3)

报告日股价 (元)	16.07
12mth A 股价格区间 (元)	10.83-18.68
总股本 (百万股)	910
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	146.24
每股净资产 (元)	5.55
PBR (X)	2.90
DPS (Y2013, 元)	0.20

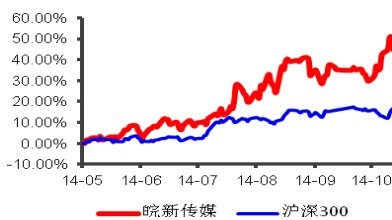
主要股东 (2014Q3)

安徽新华发行(集团)控股有限公司	75.73%
新华文轩出版传媒股份有限公司	6.85%
中国建设银行-华夏红利混合型开放式证券投资基金	1.11%

收入结构 (2014Q3)

一般图书销售	35.12%
教材销售	34.49%
文体用品及其他	13.71%
商品贸易	9.40%
音像制品销售	2.78%

最近 6 个月股价与沪深 300 比较



报告编号：HH14-CT03

首次报告日期：2014 年 4 月 11 日

相关报告：

《“文化消费”为核心进行多元化业务探索》

《业绩符合预期 多元化探索进行时》

目前公司明确转型方向是：以文化消费为核心，教育服务和现代物流并驾齐驱，多元化业务并驾齐驱。公司目前在安徽省内，包括新华书店和便利店，大约有 700-800 个网点。曾多次赴台湾考察诚品书店，以诚品为标杆，把新华书店门店改造为集图书、休闲、文化场所消费于一体的综合性文化 Mall，目前合肥市三孝口新华书店改造的初级版本已经完成，2014 年将针对去年经营继续在招商引资、运营模式等方面做进一步改进，力争做更符合消费者需求的复合式经营 Mall。并在合肥市中心银泰百货商场内设立“前言后记”新型店中店，同样采取复合式混业经营。教育服务方面与南京金智教育合作，建立安徽皖新金智教育科技有限公司，数字教育服务平台顺利搭建，先后中标“教育多媒体采购招标”、“教学点教育资源全覆盖”等项目。现代物流方面，公司依托自身成熟的发行渠道网络优势，积极拓展第三方物流和第四方物流。成功中标联想在中国最大生产基地——合肥联宝的物流仓储配送业务，已有成品出仓并顺利运送。联宝项目是联想在安徽的生产基地，占联想生产业务的 80-90%。此外，还中标海尔在安徽的物流项目。

■ 投资建议

未来六个月内，维持“谨慎增持”评级。

公司 13 年实现 EPS 为 0.67 元，公司转型坚决，多元化发展模式有望进入传统业务与多媒体相结合的新的发展阶段。我们看好公司未来的发展前景。由于公司扣除非经常性损益后净利润增速较之前两年有所放缓，我们在假设主营业务依然保持稳健的基础上预计公司 2014 年、2015 年、2016 年 EPS 为 0.796、0.904 和 1.076，给予公司“未来六个月内，谨慎增持”评级，给予 2014 年业绩 23 倍 PE，合理价位 18.31 元。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	4595.76	5802.14	6991.58	8250.07
年增长率	26.15%	26.25%	20.50%	18.00%
归属于母公司的净利润	605.71	724.01	822.76	979.16
年增长率	21.42%	19.53%	13.64%	19.01%
每股收益（元）	0.666	0.796	0.904	1.076
PER（X）	24.13	20.19	17.78	14.94

注：有关指标按当年股本摊薄，11 月 17 日收盘价

七、附表

附表 1 皖新传媒损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	3643.12	4595.76	5802.14	6991.58	8250.07
二、营业总成本					
营业成本	2473.23	3354.37	4110.82	5033.94	5940.05
营业税金及附加	21.43	21.64	27.33	32.93	38.85
销售费用	448.16	446.53	563.74	679.31	801.58
管理费用	282.44	301.92	429.36	489.41	577.50
财务费用	-39.31	-43.03	-71.39	-92.51	-115.55
资产减值损失	7.60	11.56	11.56	11.56	11.56
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	1.07	0.03	0.00	0.00	0.00
投资净收益	76.73	101.65	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	527.36	604.44	730.73	836.94	996.06
加：营业外收入	10.41	31.32	0	0	0
减：营业外支出	30.94	19.57	0	0	0
五、利润总额	506.83	616.19	730.73	836.94	996.06
减：所得税	4.30	5.52	6.58	7.53	8.96
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	502.53	610.68	724.15	829.41	987.09
减：少数股东损益	3.70	4.97	5.89	6.75	8.03
归属于母公司所有者的净利润	498.83	605.71	718.26	822.66	979.06
七、摊薄每股收益(元)	0.548	0.666	0.796	0.904	1.076

资料来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师：胡 卉

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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

股票投资评级：

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沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

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沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

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。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，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。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。