

国联荐股

传统图书行业中的改革先锋

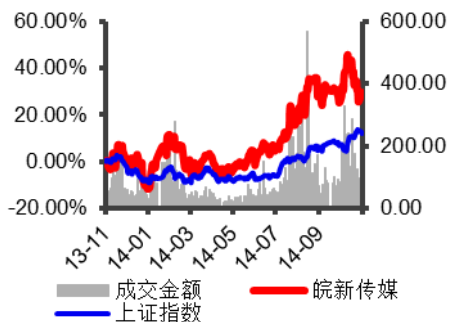
传媒

2014年11月24日

皖新传媒 (601801.SH)

评级: 推荐

最近52周走势:



主要数据

当前股价/元	16.15
总股本/百万股	910
流通股/百万股	910
PE/倍	20.97

报告作者:

分析师: 周纪庚

执业证书编号: S0590510120016

联系人:

陶雯雯

电话: 0510-82832380

Email: taoww@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

- **皖新传媒: 安徽图书教材发行龙头企业。**公司的控股股东是安徽新华发行(集团)控股有限公司, 实际控制人是安徽省人民政府。公司是安徽省规模最大的文化企业, 是我国中部地区最大的出版物发行企业, 拥有安徽新华图书音像连锁有限公司、安徽新华教育图书发行有限公司、安徽新华音像出版社、安徽华仑新媒体传播有限公司和全省17个市级子公司及其所属63个县级分公司; 拥有覆盖全省城乡、较为完整的图书音像等出版物的分销、零售终端网络和物流体系, 在安徽省内的市场竞争中处于领先地位。
- **教材和图书行业瓶颈已现。**中小学教育存在强烈的区域特征, 安徽省的出生率近几年较为稳定, 但是义务教育阶段在校人数却呈现明显下降趋势, 所以我们预计作为安徽中小学教材发行垄断商的皖新传媒教材业务有较大成长性压力。图书行业虽然受到电子阅读器、平板电脑和智能手机所带来阅读习惯改变的冲击, 但是纸质图书需求量依然旺盛, 我们预计未来两年我国纸质图书销售量依然能够保持小幅正增长。
- **内部管理改革显成效, 传统业务打破行业增长瓶颈。**2010年4月, 曾经在担任古井集团董事长期间成功扭转古井经营业绩的曹杰先生正式进入安徽新华系统, 内部改革显成效。公司的文化消费, 教育服务和物流三大板块发展战略明确。其中, 文化消费将打造综合性图书卖场, 与腾讯合作改变书店盈利模式, 由单纯的图书销售向图书氛围下的其他用品销售来制造主要利润的模式转变; 教育服务在精细化教材销售渠道的同时, 拓展以校园为基础的数字教育; 在现有图书物流的基础上, 打造第三方综合物流。目前, 公司强调运用科技和资本两大支撑体系, 加速推进主营业务转型。
- **内资金充足, 未来存在新业务拓展预期。**公司拥有21亿元货币资金, 在传统业务改革已显成效时, 充足的资金将有助于新业务拓展。期待公司未来在新业务方面的拓展, 传统业务和新业务协同效应将助推公司成长。

➤ **给予“推荐”评级。**我们预计公司 2014~2016 年每股收益为 0.77、0.87 和 1.01 元，以 11 月 18 日的收盘价 16.15 元结算，对应市盈率分别为 21 倍、19 倍和 16 倍。从历史来看，目前公司估值处于中位。跟同行业公司相比，公司未来 12 个月市盈率和市净率都低于行业平均值，有一定提升空间，在公司强烈的新业务拓展和外延并购预期下，我们给予“推荐”评级。

➤ **风险因素：**（1）内部改革进度低于预期；（2）新业务扩张和收并购预期落空；（3）图书市场不利变化。

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3,643	4,596	5,431	6,347	7,506
YOY(%)	19.5%	26.1%	18.2%	16.9%	18.3%
营业利润	527	690	781	909	923
归属于母公司的净利润	499	606	704	794	923
EPS（元）	0.55	0.67	0.77	0.87	1.01
ROA（%）	9.3%	9.7%	9.9%	9.8%	10.0%
ROE（%）	12.1%	13.1%	13.6%	13.7%	14.2%
市盈率（PE）	29.5	24.3	20.9	18.5	15.9
市净率（PB）	3.55	3.18	2.85	2.55	2.27

数据来源：Wind 国联证券研究所