

皖新传媒 (601801)

—外延式扩张开启，转型之路可期

投资评级 推荐 评级调整 评级不变 收盘价 18.49 元

事件：

公司今日发布两项《投资意向公告》：1、公司近日与中国国际图书贸易集团有限公司签订《投资意向书》。双方共同确定，作为战略合作伙伴共同收购法国凤凰书店。收购完成后，国图公司持股比例为 80%，公司持股比例为 20%；2、公司近日与新世界出版社有限责任公司签订《投资意向书》，公司拟使用现金约 7702 万元（最终金额以评估值为准）增资新世界出版社，获得 34%的股权。

结论：

公司从 2014 年年末到今，已发布三项对外投资公告，从投资的方向来看，公司投资的主要方向为上游内容产业链拓展，投资法国凤凰书店，意在拓展海外发行渠道，以国家鼓励“文化走出去的”大战略为背景，将公司在国内书店的成功运作经验，运用在凤凰书店上，实现中国文化与世界文化的相融合，同时也为中国文化走出去提供宣传窗口，无论对公司业务拓展还是国家文化产业战略方面，意义都非常重大；投资新世界出版社，将获得更丰富的内容资源。

正文：

※ 主业改善明显，转型诉求强烈

公司自 2011 年新领导班子上任后，在内部进行了一系列深化改革，公司近三年利润增速均保持 20%以上的增长，各项财务指标保持良性向好趋势。对市中心门店的改造取得了显著成效，教材教辅占收入比重持续下降，主业多元化战略取得明显效果；同时，在内部改革完成后，转型诉求变得非常强烈，在互联网对各行各业的冲击下，对于公司这样的传统发行商来说，转型势在必行，而且我们认为，公司目前转型的客观条件已经成熟，充裕的现金，以及国企改革的大背景，我们认为，都将为公司的转型注入新的活力。

※ 转型方向：向上游产业链拓展+巩固自身优势

作为传统发行商，公司在自身领域积累了较多的经验和资源，公司在安徽省内与中小学建立亲密的关系，在全省的 1000 多个服务专员，将在未来向中小学多元化销售中起到至关重要的作用；同时，公司现代化的物流中心，将有助于公司在省内的物流业各得到更好的发展；对于发行商来说，内容是公司的短板，入股蓝狮子与新世界出版社，将有助于公司的产业链延伸，在未来的转型中化被动为主动。

※ 盈利预测与投资建议

我们预计，公司 2014/2015/2016 年每股收益将分别达到 0.80/0.98/1.2 元，对应 2014/2015/2016 年动态 PE 分别为 23/19/15 倍。公司目前估值未充分体现对未来的转型预期，基于对公司未来转型的看好，我们维持公司推荐的投资评级。

发布时间：2015 年 2 月 11 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	
上证指数/深圳成指	3141.59/11136.62
50 日均成交额(百万元)	
市净率(倍)	
股息率	

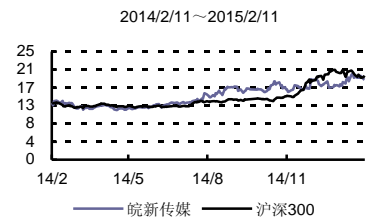
基础数据

流通股(百万股)	910.00
总股本(百万股)	910.00
流通市值(百万元)	
总市值(百万元)	
每股净资产(元)	5.08
净资产负债率	34.19%

股东信息

大股东名称	安徽新华发行(集团)控股有限公司
持股比例	75.73%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

- 《国元证券公司研究-皖新传媒 (601801) 点评报告：传统媒体转型在即》，2014-12-1
- 《国元证券公司研究-皖新传媒 (601801) 年报点评：业绩基本符合预期》，2013-4-10
- 《国元证券公司研究-皖新传媒 (601801) 2011 年年报点评：传统业务创新才是出路》，2012-3-29

联系方式

研究员： 邹翠利
 执业证书编号：S0020511030012
 电话： 021-51097188-1922
 电邮： zoucui@gyzq.com.cn
 地址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

表 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	4689	5345	6293	7556	营业收入	4596	5515	6618	7941
现金	2466	3024	3700	4638	营业成本	3354	4015	4785	5718
应收账款	392	449	539	647	营业税金及附加	22	28	33	40
其他应收款	23	25	30	37	营业费用	447	540	649	778
预付账款	167	120	144	172	管理费用	302	375	450	540
存货	718	743	885	1058	财务费用	-43	-81	-100	-124
其他流动资产	923	984	995	1006	资产减值损失	12	11	11	11
非流动资产	1560	1561	1628	1593	公允价值变动收	0	1	1	1
长期投资	55	60	60	60	投资净收益	102	110	120	130
固定资产	515	485	442	391	营业利润	604	738	911	1109
无形资产	346	396	446	496	营业外收入	31	20	20	20
其他非流动资	644	620	680	646	营业外支出	20	20	20	20
资产总计	6249	6907	7921	9149	利润总额	616	738	911	1109
流动负债	1576	1684	2012	2410	所得税	6	7	8	10
短期借款	0	0	0	0	净利润	611	731	903	1099
应付账款	1371	1405	1675	2001	少数股东损益	5	6	7	9
其他流动负债	206	279	338	409	归属母公司净利润	606	725	895	1090
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	633	724	881	1056
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.67	0.80	0.98	1.20
其他非流动负	3	3	3	3	主要财务比率				
负债合计	1579	1687	2015	2413	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
少数股东权益	50	56	63	72	成长能力				
股本	910	910	910	910	营业收入	26.1%	20.0%	20.0%	20.0%
资本公积	1575	1575	1575	1575	营业利润	14.6%	22.1%	23.4%	21.8%
留存收益	2134	2678	3355	4177	归属于母公司净利润	21.4%	19.7%	23.4%	21.8%
归属母公司股东权益	4620	5163	5841	6663	获利能力				
负债和股东权益	6249	6906	7920	9149	毛利率(%)	27.0%	27.2%	27.7%	28.0%
现金流量表					净利率(%)				
单位:百万元					ROE(%)				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	ROIC(%)	34.9%	40.2%	50.6%	63.2%
经营活动现金流	314	655	798	976	偿债能力				
净利润	611	731	903	1099	资产负债率(%)	25.3%	24.4%	25.4%	26.4%
折旧摊销	71	68	70	71	净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-43	-81	-100	-124	流动比率	2.97	3.17	3.13	3.14
投资损失	-102	-110	-120	-130	速动比率	2.48	2.70	2.65	2.66
营运资金变动	-232	-13	24	34	营运能力				
其他经营现金	8	60	22	26	总资产周转率	0.79	0.84	0.89	0.93
投资活动现金流	48	3	-4	106	应收账款周转率	12	12	12	12
资本支出	105	-0	0	0	应付账款周转率	2.97	2.89	3.11	3.11
长期投资	-3	33	50	-50	每股指标(元)				
其他投资现金	150	36	46	56	每股收益(最新摊薄)	0.67	0.80	0.98	1.20
筹资活动现金流	-159	-101	-118	-145	每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.72	0.88	1.07
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.08	5.67	6.42	7.32
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	28.95	24.18	19.58	16.08
资本公积增加	31	0	0	0	P/B	3.80	3.40	3.00	2.63
其他筹资现金	-190	-101	-118	-145	EV/EBITDA	23	20	16	14
现金净增加额	203	557	676	938					

资料来源：国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

二级市场评级

强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%” 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

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执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn