

爱建证券有限责任公司 研究发展总部

分析师：侯佳林

执业编号：S0820511030002

TEL: 021-32229888-25508

E-mail: houjialin@ajzq.com



(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	7.91	35.23	61.43
相对表现	10.43	15.34	-5.85

评级：推荐(维持)

基础数据

收盘价(2015-02-27)	21.15
目标价(未来6个月)	-
52周内高	21.28
52周内低	11.62
总市值(百万元)	19246.50
流通市值(百万元)	19246.50
总股本(百万股)	910
已流通(百万股)	910
限售股(百万股)	-
每股净资产(元)	5.55

数据来源：WIND，爱建证券研究发展总部

传媒行业

转型升级正在加速，未来战略发展可期

投资要点

□ 重塑门店渠道，扩大覆盖与粘性。新华书店作为我国图书发行领域的重要渠道，历来占据较高市场份额。不过，由于近年来数字出版与网络销售的兴起，传统书店地位正不断被侵蚀。面对挑战，公司加快了渠道转型与升级，一方面开始打造转型示范店来扩大销售品类与文化体验，另一方面开展低成本网点建设来提升网点覆盖率。同时，与腾讯展开合作尝试O2O运作。这使得公司门店资源优势正逐步重塑，为进一步转型升级打下了基础。

□ 重视渠道与内容并重发展，实施系列投资。现阶段，公司相继投资了蓝狮子、新世界出版社以及联合国图公司收购法国凤凰书店，体现出公司正从单一的传统发行业务逐步走向具有策划、出版、发行及物流为一体的全产业链模式，有望打破公司现有业务发展的局限。

□ 加强内部综合管理，提升经营质量。近年来公司进行了多次改革并在内部综合管理上下功夫，对公司总部组织架构、部门职能、工作流程进行了大幅度调整，并进一步推动了内部供应链、业务流程的优化和提升。此外，公司还以ERP信息系统升级为载体，在提升信息化水平之余为业务运营、管理提升和经营扩展提供了有力支撑。综合看使得三费占比出现下降，而ROE水平明显提高，改善了盈利能力。

□ 三大主业战略稳步推进，未来发展可期。13年公司明确了围绕培育文化消费、教育服务、现代物流三大产业板块竞争力，打造全国最大文化教育科技综合传媒集团的目标。目前公司正积极发展包括互联网教育及教育装备在内的教育服务业，而文化消费能为教育服务业提供稳定的用户群及教育场地，再加上公司在物流仓储与配送项目上的经营步入正轨，都将为处于发展期的教育服务业务提供资源优势，同时收购扩张后也将使教育服务业务的发展提速。

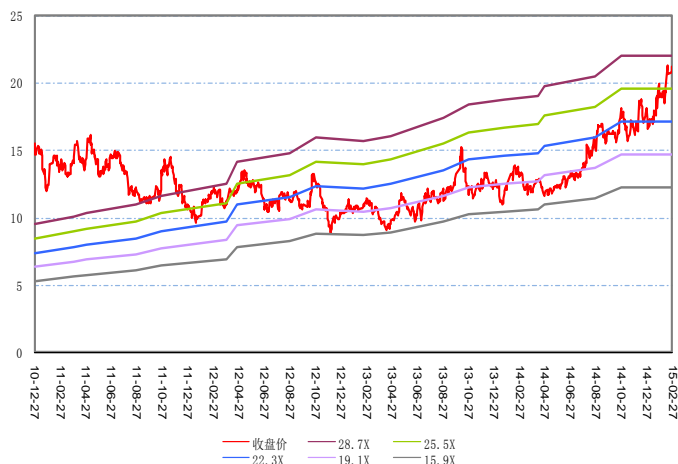
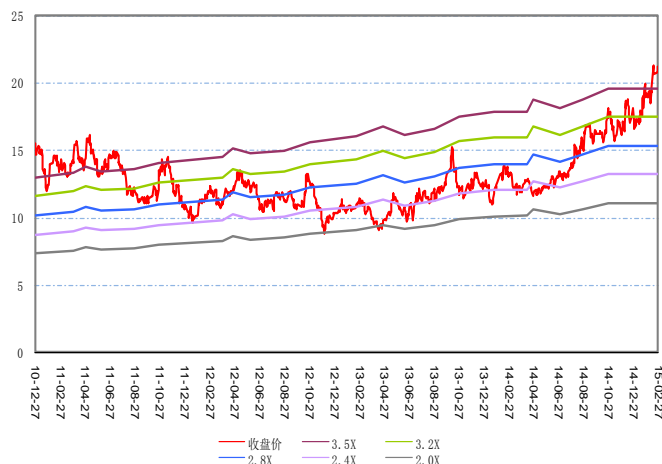
□ 政策红利下企业改革是另一看点。公司作为安徽省国有文化企业，随着国家文化体制改革及安徽国资改革的深入，公司有望尝试混合所有制以及股权激励。同时，公司第三轮改革也已启动，来自于内外的力量将持续激发企业发展活力。

□ 投资建议：预计公司2014-2016年归属净利润为7.14亿元、8.47亿元、9.80亿元，EPS为0.79元、0.93元、1.08元。目前价格对应PE分别为26.94、22.72、19.66倍，考虑到公司在全国出版发行业的龙头地位以及改革和转型升级的动能，中期看给予“推荐”的投资评级。

□ 相关风险：教材教辅政策变化、转型升级进程低于预期、内部改革步伐放缓等相关影响。

财务预测简表(单位：百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	4595.76	5675.76	6957.35	8354.38
增长率(%)	26.15%	23.50%	22.58%	20.08%
归属母公司股东净利润	605.71	714.72	847.36	979.58
增长率(%)	21.42%	18.00%	18.56%	15.60%
每股收益(EPS)	0.67	0.79	0.93	1.08
市盈率(PE)	31.76	26.94	22.72	19.66

数据来源：WIND，爱建证券研究发展总部预测

图1 近年公司 PE-BAND 情况

图2 近年公司 PB-BAND 情况


数据来源：WIND，爱建证券研究发展总部

附： 公司财务报表预测(单位：百万元)

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	2533.57	4105.52	4381.10	6178.15	营业收入	4595.76	5675.76	6957.35	8354.38
应收和预付款项	584.90	459.11	820.00	715.91	减：营业成本	3354.37	4285.20	5213.83	6257.43
存货	717.80	542.47	990.91	849.39	营业税金及附加	21.64	29.51	38.27	48.46
其他流动资产	920.25	920.25	920.25	920.25	营业费用	446.53	464.28	577.46	705.95
长期股权投资	54.66	54.66	54.66	54.66	管理费用	301.92	347.92	464.75	572.28
投资性房地产	95.32	77.84	60.37	42.90	财务费用	-43.03	-64.69	-75.47	-93.79
固定资产和在建工程	564.41	459.33	353.25	245.17	资产减值损失	11.56	7.00	8.00	10.00
无形资产和开发支出	382.41	337.66	292.92	248.17	加：投资收益	101.65	110.00	120.00	130.00
其他非流动资产	462.90	444.84	426.78	426.78	公允价值变动损益	0.03	0.00	0.00	0.00
资产总计	6316.22	7401.69	8300.24	9681.36	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	604.44	716.54	850.51	984.07
应付和预收款项	1637.43	2184.86	2445.51	3089.21	加：其他非经营损益	11.75	10.22	11.22	12.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	616.19	726.75	861.73	996.28
其他负债	8.99	10.99	13.99	15.99	减：所得税	5.52	6.17	7.42	8.66
负债合计	1646.42	2193.85	2454.50	3098.20	净利润	610.68	720.59	854.31	987.62
股本	910.00	910.00	910.00	910.00	减：少数股东损益	4.97	5.86	6.95	8.04
资本公积	1575.27	1575.27	1575.27	1575.27	归属母公司股东净利润	605.71	714.72	847.36	979.58
留存收益	2134.28	2666.46	3297.40	4026.79					
归属母公司股东权益	4619.55	5151.73	5782.66	6512.06					
少数股东权益	50.25	56.12	63.07	71.11	业绩和估值指标	2013A	2014E	2015E	2016E
股东权益合计	4669.80	5207.84	5845.74	6583.17	EBITDA	641.98	825.43	934.62	1027.79
负债和股东权益合计	6316.22	7401.69	8300.24	9681.36	净利润	605.71	714.72	847.36	979.58
					EPS	0.666	0.79	0.93	1.08
现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E	BPS	5.08	5.66	6.36	7.16
经营性现金净流量	316.58	459.69	565.42	786.35	PE	31.76	26.94	22.72	19.66
投资性现金净流量	47.71	57.12	71.11	42.10	PB	4.17	3.74	3.33	2.96
筹资性现金净流量	-159.09	-130.85	-100.94	-94.40	EV/EBITDA	25.72	18.01	15.56	12.46
现金流量净额	205.20	385.96	535.59	734.05	股息率	0.008	0.009	0.010	0.011

数据来源：WIND，爱建证券研究发展总部预测

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼(陆家嘴商务广场)

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com