皖新传媒 (601801.SH)　新闻出版行业

评级：买入　维持评级　　**公司点评**

张帅
分析师 SAC 执业编号：S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

常兆亮
联系人
(8621)60935529
changzhaoliang@gjzq.com.cn

与六六合拍影视剧,开启转型新蓝筹大幕,;

事件

公司与六六文化传媒合作投资拍摄影视剧《女不强大天不容》，该影视剧制作总预算 1.2 亿，其中皖新传媒投资 3600 万，占股 30%，并作为该剧的制作和发行方。

评论

投资影视是公司转型文化 IP 战略第一步：电视剧《女不强大天不容》由金牌编剧六六历经两年时间精心策划，由余淳指导，主要演员为海清、杜淳、张译、陈小艺主演，主要讲述了当下都市女性成长经历。该剧热播的概率也较大，投资影视剧是公司转型文化 IP 战略的第一步，电视剧作为文化消费的前沿阵地，也符合公司文化消费转型的方向。后续也可以通过电视剧等多种手段，来提升公司的品牌和影响力。考虑到目前影视剧的热映以及剧集的价值的不断增加，该投资的利润大概率会较大超过投资成本。

公司改革彻底，成为转型新蓝筹：公司内部改革十分彻底，市场化程度很高，从 2012 年开始进行内部深入改革，销售管理等费用由原来收入的 21%下降到 2014 年的 12%水平，极大的提升的公司利润率。同时公司在主业的营收方面并没有萎缩，还在不断以超越行业增速的水平增长。文化消费仍然是公司重点发展目标，主业的营收利润增长点，依然强劲。考虑到安徽省内的党政机关等的阅读需求，主业的市场也会有将近 1000 亿规模。公司凭借与腾讯合作将线下书店和线上用户导流，开展智慧书城，通过微信公众号读书会等进行扩大影响等，极大促进主业发展。600 家线下门店的该做也在持续进行，文化外延消费，也极大提升公司的利润水平。

教育服务是公司另一大支点：公司通过与中国科技大学联合打造皖新新媒体研究院，研发的《美丽化学》也荣获视频类专家奖，公司在数字教育出版等领域有极强的领先布局。公司将传统的教育服务精耕细作，精细到班级的教育服务专员，也将省内的中小学校家长进行卡位，为后续的基于学生和家长的营销等外延扩张打下基础。公司大股东在 8 月 4 日进行 100 万股增持，并且近期也拿下 5 亿图书的采购订单。彰显公司管理层对公司的未来发展信心以及逐步落地的成绩。

投资建议

维持“买入”评级，目标价位 43 元，预计公司今年的 EPS 大约在 1.0 元，考虑到公司的转型方向以及利润的持续增加，预计明年 EPS 大约在 1.3。公司正处于转型之中，并且在不断加快步伐，同时公司的业绩仍然在高速增长，同时考虑到公司转型的方向，我们可以给予公司一定溢价，目前价格对应今年 33 倍 PE，认为公司是被低估的。

敬请参阅最后一页特别声明
用使箱邮收接告报信瑞银工司公限有理管金基信瑞银工供仅告报此
此报告仅供工银瑞信基金管理有限公司工银瑞信报告接收邮箱使用

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	**3,047**	**3,643**	**4,596**	**5,733**	**6,884**	**8,524**
增长率		19.5%	26.1%	24.7%	20.1%	23.8%
主营业务成本	-2,025	-2,473	-3,354	-4,351	-5,166	-6,425
%销售收入	66.5%	67.9%	73.0%	75.9%	75.0%	75.4%
毛利	1,022	1,170	1,241	1,382	1,718	2,099
%销售收入	33.5%	32.1%	27.0%	24.1%	25.0%	24.6%
营业税金及附加	-22	-21	-22	-29	-34	-43
%销售收入	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-383	-448	-447	-413	-482	-597
%销售收入	12.6%	12.3%	9.7%	7.2%	7.0%	7.0%
管理费用	-264	-282	-302	-315	-330	-384
%销售收入	8.6%	7.8%	6.6%	5.5%	4.8%	4.5%
息税前利润（EBIT）	354	418	471	625	871	1,076
%销售收入	11.6%	11.5%	10.3%	10.9%	12.7%	12.6%
财务费用	53	39	43	59	77	99
%销售收入	-1.7%	-1.1%	-0.9%	-1.0%	-1.1%	-1.2%
资产减值损失	0	-8	-12	-4	-1	-1
公允价值变动收益	-2	1	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	5	5	5
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	0.5%	0.4%
营业利润	404	451	503	685	953	1,179
营业利润率	13.3%	12.4%	10.9%	12.0%	13.8%	13.8%
营业外收支	-17	-21	12	12	12	12
税前利润	388	430	515	697	965	1,191
利润率	12.7%	11.8%	11.2%	12.2%	14.0%	14.0%
所得税	-2	-4	-6	-7	-10	-12
所得税率	0.6%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
净利润	385	426	509	690	955	1,179
少数股东损益	2	4	5	5	5	5
归属于母公司的净利润	**383**	**422**	**504**	**685**	**950**	**1,174**
净利率	12.6%	11.6%	11.0%	12.0%	13.8%	13.8%

现金流量表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	399	503	611	690	955	1,179
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	66	72	83	75	69	66
非经营收益	-68	-118	-148	-18	-17	-17
营运资金变动	-79	50	-232	-99	23	49
经营活动现金净流	**319**	**506**	**314**	**648**	**1,031**	**1,278**
资本开支	-77	-104	-104	158	11	10
投资	1,650	2,009	3,199	-1	0	0
其他	70	118	155	5	5	5
投资活动现金净流	**1,643**	**2,024**	**3,251**	**162**	**16**	**15**
股权募资	1	14	7	0	0	0
债权募资	0	0	0	-3	0	1
其他	-91	-112	-166	-2	-118	-118
筹资活动现金净流	**-90**	**-98**	**-159**	**-5**	**-118**	**-117**
现金净流量	**1,872**	**2,433**	**3,406**	**805**	**928**	**1,176**

资产负债表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	2,485	2,264	2,466	3,272	4,200	5,37
应收款项	251	311	418	456	547	67
存货	348	352	718	739	878	1,09
其他流动资产	411	1,320	1,087	1,133	1,174	1,23
流动资产	3,495	4,246	4,689	5,600	6,799	8,38
%总资产	72.7%	79.3%	75.0%	80.6%	84.2%	87.3%
长期投资	438	174	427	428	427	42
固定资产	541	566	564	496	430	36
%总资产	11.2%	10.6%	9.0%	7.1%	5.3%	3.8%
无形资产	334	331	419	419	418	41
非流动资产	1,314	1,111	1,560	1,344	1,277	1,21
%总资产	27.3%	20.7%	25.0%	19.4%	15.8%	12.7%
资产总计	**4,809**	**5,358**	**6,249**	**6,944**	**8,076**	**9,59**
短期借款	0	0	0	0	0	
应付款项	1,060	1,149	1,637	1,748	2,078	2,58
其他流动负债	-33	24	-61	-47	-81	-12
流动负债	1,027	1,173	1,576	1,702	1,997	2,45
长期贷款	0	0	0	0	0	
其他长期负债	5	4	3	0	0	
负债	**1,032**	**1,176**	**1,579**	**1,702**	**1,997**	**2,45**
普通股股东权益	3,749	4,138	4,620	5,186	6,018	7,07
少数股东权益	28	44	50	55	60	6
负债股东权益合计	**4,809**	**5,358**	**6,249**	**6,944**	**8,076**	**9,59**

比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.421	0.464	0.554	0.753	1.044	1.29
每股净资产	4.120	4.547	5.076	5.699	6.614	7.77
每股经营现金净流	0.351	0.556	0.345	0.713	1.133	1.40
每股股利	0.070	0.100	0.120	0.130	0.130	0.13
回报率						
净资产收益率	10.21%	10.20%	10.91%	13.21%	15.79%	16.60%
总资产收益率	7.96%	7.88%	8.07%	9.87%	11.77%	12.24%
投入资本收益率	9.31%	9.89%	9.98%	11.81%	14.19%	14.92%
增长率						
主营业务收入增长率	10.40%	19.55%	26.15%	24.74%	20.08%	23.82%
EBIT 增长率	5.13%	18.11%	12.79%	32.63%	39.41%	23.53%
净利润增长率	20.10%	10.27%	19.42%	35.94%	38.68%	23.59%
总资产增长率	4.80%	11.41%	16.64%	11.11%	16.30%	18.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.1	26.2	27.0	27.3	27.3	27.
存货周转天数	51.7	51.6	58.2	62.0	62.0	62.
应付账款周转天数	152.2	125.6	122.8	120.0	120.0	120.
固定资产周转天数	63.0	52.6	40.9	27.4	18.5	11.
偿债能力						
净负债/股东权益	-66.31%	-54.64%	-53.25%	-62.80%	-69.42%	-75.56%
EBIT 利息保障倍数	-6.7	-10.6	-11.0	-10.5	-11.3	-10.
资产负债率	21.46%	21.95%	25.27%	24.51%	24.73%	25.59%

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-03-19	买入	24.48	30.00～34.00

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归"国金证券股份有限公司"（以下简称"国金证券"）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为"国金证券股份有限公司"，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD