

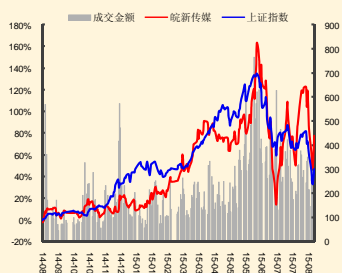
爱建证券有限责任公司 研究所

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	57.72	72.94	125.44
相对表现	59.37	50.59	51.56

评级: 推荐(维持)
基础数据

收盘价(2015-8-31)	26.60
目标价(未来6个月)	-
52周内高	40.26
52周内低	14.97
总市值(百万元)	24697.40
流通市值(百万元)	24697.40
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)	5.98

数据来源: WIND, 爱建证券研究所

文化传媒行业
业绩符合预期, 转型升级继续向好
投资要点

■ 中报业绩符合预期, 盈利水平有望继续向好。公司公告中期收入为29.55亿元, 归属净利润为4.69亿元, 同比增长41.05%, 经营性现金净额为2.79亿元, 同比增长15.80%。我们认为业绩符合预期, 正体现出公司转型升级下业绩向好的趋势。值得注意的是目前公司已顺利中标安徽省内多个教育业务采购项目, 这对公司今明两年利润增厚将产生积极影响, 也利于公司加快向以文化教育为核心的互联网平台企业转型的步伐。此外, 近年来公司还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, 进一步推动了内部供应链、业务流程的优化和提升。综合看使得三费占比出现下降, 而ROE水平正逐步提高, 改善了盈利能力。

■ 重视渠道、内容与技术的并进发展, 实施系列投资。今年以来可以看到公司一方面继续完善了O2O营销体系的建设, 一方面相继投资了蓝狮子、新世界出版社以及联合国图公司收购法国凤凰书店, 充分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, 正谋求打破公司原有业务发展的局限。同时, 公司现已具备全媒体资质, 近期与六六传媒合作投资拍摄影视剧以及参与投资设立新科数媒, 都成为公司启动金牌文化IP战略以及加快核心产业转型升级的重要举措。

■ 三大主业战略稳步推进, 未来发展可期。2013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, 而文化消费业务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已经步入正轨, 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继续提速。

■ 投资建议: 预计公司2015-2017年归属母公司净利润为8.83亿元、10.86亿元、12.52亿元, 对应的每股收益为0.97元、1.19元、1.38元。目前价格对应的动态市盈率分别为27.42、22.36、19.28倍, 考虑到公司在全国出版发行业的龙头地位以及国企改革和转型升级的动能与预期依旧强烈, 我们继续维持公司推荐的投资评级。

■ 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)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	5744.68	6910.50	8405.10	9785.15
增长率(%)	25	20.29	21.63	16.42
归属母公司股东净利润	694.23	882.55	1086.36	1251.96
增长率(%)	14.62	27.13	23.09	15.24
每股收益(EPS)	0.76	0.97	1.19	1.38
市盈率(PE)	35	27.42	22.36	19.28

数据来源: WIND, 爱建证券研究所预测

公司财务报表预测(单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	2616.17	4534.71	5755.44	6908.81	营业收入	5744.68	6910.50	8405.10	9785.15
应收和预付款项	1035.66	299.10	1323.74	533.80	减: 营业成本	4388.13	5120.68	6211.37	7224.38
存货	668.88	893.05	1001.57	1189.13	营业税金及附加	12.31	29.33	35.68	41.28
其他流动资产	1370.68	1270.15	1421.45	1356.71	营业费用	510.82	632.31	760.66	883.04
长期股权投资	60.72	60.72	60.72	60.72	管理费用	327.31	411.17	495.06	569.89
投资性房地产	95.60	77.45	59.30	41.15	财务费用	-64.84	-70.45	-92.51	-106.22
固定资产和在建工程	564.50	454.25	342.00	227.75	资产减值损失	10.42	8.00	10.00	12.00
无形资产和开发支出	366.92	321.97	277.01	232.06	加: 投资收益	132.15	110.00	110.00	110.00
其他非流动资产	268.23	251.29	234.36	230.16	公允价值变动损益	0.27	0.00	0.00	0.00
资产总计	7047.35	8263.22	9424.83	10818.45	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	692.95	779.45	984.84	1143.13
应付和预收款项	1838.93	2382.01	2715.47	3161.21	加: 其他非经营损益	10.53	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	703.48	889.45	1094.84	1253.13
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	减: 所得税	3.82	0.00	0.00	0.00
负债合计	1838.93	2382.01	2715.47	3161.21	净利润	699.66	889.45	1094.84	1253.13
股本	910.00	910.00	910.00	910.00	减: 少数股东损益	5.42	6.89	8.48	9.71
资本公积	1541.35	1541.35	1541.35	1541.35	归属母公司股东净利润	694.23	882.55	1086.36	1251.96
留存收益	2700.39	3366.29	4185.965	5124.13					
归属母公司股东权益	5151.75	5817.64	6637.31	7575.48					
少数股东权益	56.67	63.56	72.05	81.76	业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E
股东权益合计	5208.42	5881.21	6709.36	7657.24	EBITDA	719.55	891.29	972.62	1087.26
负债和股东权益合计	7047.35	8263.22	9424.83	10818.45	净利润	694.23	882.55	1086.36	1251.96
					EPS	0.76	0.97	1.19	1.37
现金流量表	2014A	2015E	2016E	2017E	BPS	5.66	6.39	7.29	8.33
经营性现金净流量	503.16	744.75	972.91	1117.39	PE	35	27.42	22.36	19.28
投资性现金净流量	-23.13	102.12	81.11	42.10	PB	4.70	4.16	3.65	3.19
筹资性现金净流量	-180.72	-126.21	-100.18	-94.40	EV/EBITDA	33.61	22.48	18.83	15.50
现金流量净额	299.31	516.42	791.62	980.89	股息率	0.007	0.008	0.009	0.010

数据来源: WIND, 爱建证券研究所预测

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