

昊福文化（430702）中报点评：渠道内容双发力，助力后期业绩爆发

分析师：陈勇

执业证书编号：S0300515060002

联系人：王瑛

Email: chenrong@lxsec.com

日期：2015年9月14日

www.lxzq.com.cn

事件：

2015年上半年，公司实现营业收入2408.61万元，同比增长3.54%；归属于母公司所有者的净利润402.77万元，同比减少3.44%；扣除非经常性损益净利润417.94万元，同比增长1.39%；归属于母公司所有者权益合计3800.12万元，同比增长11.86%；基本每股收益0.16元。

点评：

1、公司和经营情况介绍。公司成立于2005年，2010年获得投资2000万元，2011年获得广西师范大学出版社战略投资（目前为公司第三大股东，占比9.75%）。公司控股股东和实际控制人为福生，1982年生，毕业于新加坡中太平大学，2002年进入出版行业，迄今已有十余年经验，控股股东本期内减持390万股，目前持股占比47.84%，同时为支持公司运营，本期内提供给公司2281.73万元一年期贷款。公司于2014年5月登陆新三板，2015年8月改为做市交易，由广州、开源、万联三家券商做市。

公司从事中小学教辅图书的策划、发行和销售，目前公司已经形成面向K12全部9个学科的三大教辅产品线，到目前的已出版产品784种，主要为非同步类教辅。报告期内，公司实现营业收入2408.61万元，同比增长3.54%，公司营业成本为10,838,271.00元，较上年降低0.55%。报告期内应收账款余额较2014年末余额增长46.37%，原因是由于终端铺货量大幅度提高。报告期内预收账款余额产生大幅度增长，期末余额达到906.18万元，相对于2014年末的32.95万元大幅度增长，系终端销售商经销昊福文化相关产品所收取的代理金。

2、聚拢小微书店，打通销售渠道。报告期内，公司积极对营销渠道进行改进。计划通过众筹合作等模式聚拢校边小微实体书店，未来目标是和分布在全国近3000个县级行政区的5000-10000家终端实体书店进行合作。公司拟前期以装修和设计的补贴形式推动实体店店面装修，并输入昊福品牌标识。后期公司可能还会提供其它软性资源来进一步绑定小微书店，包括向其提供自主开发的进销存软件—具有在线订货、物流、零售结算、库存管理等功能，以及输出视频类教育课程等，另外，公司在建成自有电商平台后，会将当地书本订单算做当

地对应小微书店的营销成果，给予其一定提成，避免电商对小微书店积极性的打击。

小微书店的渠道被打通后，短期内对公司的发展主要有三点好处。第一，由于目前互联网电商对教辅类书籍影响力较弱，对于昊福公司来说，目前网上销售量只占公司总销量的很小一部分，在整个销售链条中，老师和学校的影响仍然是最大的。而小微书店往往是最容易直接接触到老师和学校的终端，对于打入当地的市场，提升销量非常有利。第二，去掉了中间环节，直接面向最终客户，减少了销售成本。第三，小微书店无疑是昊福对于学生，家长和老师一个最直观的实体展示，有利于公司的品牌建设。

长期来看，昊福文化通过向小微书店提供进销存软件，聚拢B端客户，实际获得了大量有价值的数据；另外未来实体店数量增长到一定规模后，可以通过实体店提出要求并付款，昊福文化组织编写出版的形式形成出版和销售的闭环，真正抓住学生和教师需求，做好精准营销，降低公司库存；三是公司具有作为外部创意工作团队的“资金、管理、出版、销售”的平台潜力。

3、传统出版和数字化出版相结合，应对未来市场激烈竞争。近年来，由于新媒体的崛起，对传统图书出版造成巨大冲击。虽然在教辅领域，纸质图书的市场依然暂时没有被撼动，但是为了应对将来可能的竞争，公司目前正在尝试数字出版业务。目前在研产品包括一套可以直接提供给学校的2B类教辅书籍，预计可以直接产生变现，提升公司业绩；另外公司计划对教辅类讲解书籍进行数字化（比如课后习题和答案类书籍），直接面对学生等C类客户，实现公开免费，有利于打响公司知名度。公司计划未来会将更多产品进行数字化，搭配传统书籍在小微书店共同出售。

4、众筹获得优质创意，收购合作提升研发能力。对于教辅类书籍来说，内容创意依然是其重要核心。目前公司制定了孵化创意和众筹创意的操作思路。具体来看，在孵化创意上，通过设立教育出版创意基金、出版教学新理念丛书、举办教育出版创意论坛等，吸纳并实体化教师与教研机构的优秀教育成果。在众筹创意上，整合全国名校资源，名校教师集体参与项目创意和写作，同时他们也以知识产权入股分享出版成果。

同时，公司还通过收购和合作方式来提升内容研发能力，获得优质内容，包括：2010年收购金海豚工作室，获得优质产品研发团队；与企鹅兰登书屋（Penguin Random House）进行合作，开发包括一线明星代言的阅读、符合学生不同阶段词汇量的原汁原味的欧美畅销青少年读物、世界名著译本等等；此外公司2014年还收购了“52045”项目品牌创意丛书。未来公司以丰富内容支持实体终端，将会进一步强化其市场地位，提升销售业绩。

5、盈利预测。预计2015-2017年净利润增速分别为308.52%，259.44%和117.80%，EPS分别为0.27，0.56和1.23元。

6、风险提示：1）新媒体的冲击，2）小微书店渠道开拓不及预期，3）新的内容创意开发不符合

市场需求。

图表1 盈利预测表

万元（人民币）	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1262	1967	3023	3987	4984	7834	14070
<i>增速</i>	448.80%	55.89%	53.70%	31.89%	25.00%	57.20%	79.60%
营业成本	587	843	1425	2039	2211	3188	5234
<i>毛利率</i>	53.49%	57.15%	52.87%	48.85%	55.24%	59.30%	62.80%
销售费用	53	189	564	637	648	801	1140
管理费用	171	833	894	965	957	1488	2617
财务费用	(0)	0	36	190	199	362	747
营业利润	438	5	83	110	939	1953	4266
利润总额	441	5	101	253	949	1965	4279
归属于母公司所有者的净利润	330	(8)	73	171	699	1448	3153
<i>增速</i>	740.74%	-102.38%	1030.37%	133.92%	308.52%	259.44%	117.80%
基本每股收益(元)	3.30	0.00	0.03	0.07	0.27	0.56	1.23

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。