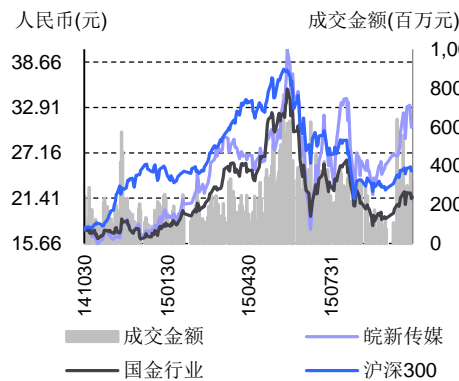


市场价格(人民币): 30.37元
 目标价格(人民币): 40.00-43.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	910.00
总市值(百万元)	27,636.70
年内股价最高最低(元)	40.26/15.66
沪深300指数	3524.92
上证指数	3375.20



相关报告

1. 《参股沪江网, 教育转型愈加快速;-皖新传媒公司点评》, 2015.10.27
2. 《携手新东方, 皖新传媒数字教育转型落地-皖新传媒公司点评》, 2015.8.20
3. 《与六合合拍影视剧, 开启转型新蓝筹大幕;-皖新传媒公司点评》, 2015.8.12
4. 《致力于终身教育服务商, 内延外购布局良多-皖新传媒公司研究》, 2015.3.19

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

业绩增速平稳, 联手沪江加速布局教育转型;

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.464	0.554	0.753	1.044	1.291
每股净资产(元)	4.55	5.08	5.70	6.61	7.77
每股经营性现金流(元)	0.56	0.35	0.71	1.13	1.40
市盈率(倍)	22.38	22.51	22.07	21.25	17.19
行业优化市盈率(倍)	19.14	38.79	46.20	55.29	55.29
净利润增长率(%)	10.27%	19.42%	35.94%	38.68%	23.59%
净资产收益率(%)	10.20%	10.91%	13.21%	15.79%	16.60%
总股本(百万股)	910.00	910.00	910.00	910.00	910.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 皖新传媒 10月29日晚间公告, 前三季度归属于母公司所有者的净利润为6.88亿元, 较上年同期增20.27%; 营业收入为48.58亿元, 较上年同期增15.40%。其中第三季度归属于母公司所有者的净利润为2.19亿元, 较上年同期减8.64%; 营业收入为19.02亿元, 较上年同期增11.98%。

经营分析

- 公司三季度业绩增速符合预期, 利润同比下降主要因投资收益所致: 公司在第三季度营收增速为11.98%, 收入为19.02亿元。实现净利润2.19亿元, 其中同比去年下降8.64%, 主要因投资收益同比去年减少4500余万元, 不考虑此部分投资收益, 公司经营层面营收和利润增速平稳。公司营收和利润增速高于出版发行行业整体增速, 主要因公司改革以及对传统书店等改造, 将原有单一图书的销售, 不断外延和拓展。
- 入股互联网教育龙头沪江, 教育转型加速: 10月26日皖新传媒公告, 投资1亿元参股沪江网, 占沪江总股份的1.43%。公司目前在数字教育领域优势十分明显。1、已经具备出版完整资质, 投资新世界出版社, 拥有完整的教材教辅、以及数字教育的出版资质。2、精品数字教育内容已经具备, 与科大、新东方深度合作, 主打基于数字教育的精品内容, 拥有了数字教育出版的核心产品和技术。3、沪江作为目前互联网教育的龙头标的, 流量巨大, 与皖新的数字教育精品内容形成合力, 双方渠道、内容布局完整。
- 公司改革彻底, 打造基于文化消费新蓝筹: 公司在8月公告与六六文化传媒合资拍摄电视剧, 皖新出资3600万, 并作为制作和发行方。投资影视剧是公司转型文化IP战略的另一重要节点, 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。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。

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, 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, 考虑到公司转型的方向为线上线下教育相结合的模式, 我们认为当前公司仍极具投资价值。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
主营业务收入	3,047	3,643	4,596	5,733	6,884	8,524	货币资金	2,485	2,264	2,466	3,272	4,200	5,377
增长率		19.5%	26.1%	24.7%	20.1%	23.8%	应收款项	251	311	418	456	547	67
主营业务成本	-2,025	-2,473	-3,354	-4,351	-5,166	-6,425	存货	348	352	718	739	878	1,09
%销售收入	66.5%	67.9%	73.0%	75.9%	75.0%	75.4%	其他流动资产	411	1,320	1,087	1,133	1,174	1,23
毛利	1,022	1,170	1,241	1,382	1,718	2,099	流动资产	3,495	4,246	4,689	5,600	6,799	8,38
%销售收入	33.5%	32.1%	27.0%	24.1%	25.0%	24.6%	%总资产	72.7%	79.3%	75.0%	80.6%	84.2%	87.3%
营业税金及附加	-22	-21	-22	-29	-34	-43	长期投资	438	174	427	428	427	42
%销售收入	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	541	566	564	496	430	36
营业费用	-383	-448	-447	-413	-482	-597	%总资产	11.2%	10.6%	9.0%	7.1%	5.3%	3.8%
%销售收入	12.6%	12.3%	9.7%	7.2%	7.0%	7.0%	无形资产	334	331	419	419	418	41
管理费用	-264	-282	-302	-315	-330	-384	非流动资产	1,314	1,111	1,560	1,344	1,277	1,21
%销售收入	8.6%	7.8%	6.6%	5.5%	4.8%	4.5%	%总资产	27.3%	20.7%	25.0%	19.4%	15.8%	12.7%
息税前利润 (EBIT)	354	418	471	625	871	1,076	资产总计	4,809	5,358	6,249	6,944	8,076	9,59
%销售收入	11.6%	11.5%	10.3%	10.9%	12.7%	12.6%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	53	39	43	59	77	99	应付款项	1,060	1,149	1,637	1,748	2,078	2,58
%销售收入	-1.7%	-1.1%	-0.9%	-1.0%	-1.1%	-1.2%	其他流动负债	-33	24	-61	-47	-81	-12
资产减值损失	0	-8	-12	-4	-1	-1	流动负债	1,027	1,173	1,576	1,702	1,997	2,45
公允价值变动收益	-2	1	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	5	5	5	其他长期负债	5	4	3	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	0.5%	0.4%	负债	1,032	1,176	1,579	1,702	1,997	2,45
营业利润	404	451	503	685	953	1,179	普通股股东权益	3,749	4,138	4,620	5,186	6,018	7,07
营业利润率	13.3%	12.4%	10.9%	12.0%	13.8%	13.8%	少数股东权益	28	44	50	55	60	6
营业外收支	-17	-21	12	12	12	12	负债股东权益合计	4,809	5,358	6,249	6,944	8,076	9,59
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%	比率分析						
所得税	-2	-4	-6	-7	-10	-12		2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
所得税率	0.6%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	每股指标						
净利润	385	426	509	690	955	1,179	每股收益	0.421	0.464	0.554	0.753	1.044	1.29
少数股东损益	2	4	5	5	5	5	每股净资产	4.120	4.547	5.076	5.699	6.614	7.77
归属于母公司的净利润	383	422	504	685	950	1,174	每股经营现金净流	0.351	0.556	0.345	0.713	1.133	1.40
净利率	12.6%	11.6%	11.0%	12.0%	13.8%	13.8%	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%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014	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

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

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
2	2015-08-12	买入	33.53	N/A
3	2015-08-20	买入	33.53	N/A
4	2015-10-27	买入	33.18	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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作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