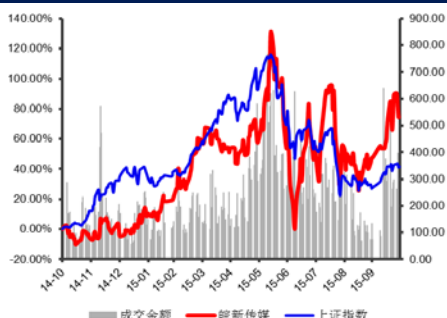


2015 年 10 月 30 日

评级：推荐（维持）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

调研报告《发力在线教育，学校渠道占优》2015/9/29

点评报告《牵手沪江，共塑互联网教育平台》2015/10/27

报告作者：

分析师 陶雯雯

执业证书编号：S0590515090004

联系人：

陶雯雯

电话：0510-85607875

Email: taoww@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。
国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

皖新传媒（601801.SH）三季度点评

事件：公司公告 15 年三季度报告：前三季度实现营业收入 48.58 亿元，同比增长 15.40%；实现归属于母公司的净利润 6.88 亿元，同比增长 20.27%；扣非后的归属于母公司净利润 4.93 亿元，同比增长 10.51%；实现基本每股收益 0.76 元/股。

点评：

- **投资收益助力净利率提升，现金流健康。**今年前三季度，主要依靠出售中文传媒股份，投资收益同比大增 74.82% 至 1.80 亿元，占营业收入比例由去年同期的 2.45% 提升至 3.7%，助力净利率提升。经营活动产生的现金流量净额为 9603.51 万元，同比增长 171.47%，现金流健康。
- **参股企业沪江网完成 D 轮融资，上市准备充分。**本月 28 日，沪江网宣布完成超 10 亿元的 D 轮融资，此轮主要投资者包括汉能投资集团、软银麟毅、皖新传媒、中汇金等机构投资者。同时，沪江网 CEO 表示，沪江网目前已完成股改工作，并做好了在国内上市的充分准备。我们预计未来沪江网互联网教育平台将依托公司在安徽省的进校优势扩大业务覆盖范围，并输出公司数字教育内容，线上线下业务联动效应有望提升公司业绩。
- **维持“推荐”评级。**我们维持原来的盈利预测，预计公司 2015 年-2017 年 EPS 分别为 1.00 元，1.19 元和 1.39 元，对应 2015 年 10 月 29 日收盘价 30.41 元的 PE 分别为 30 倍，26 倍和 22 倍。考虑到公司在线教育扩张可带来业绩和估值的双重提升，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 1、教育服务业务发展低于预期; 2、互联网教育业务进展不达预期; 3. 物流业务遭遇不可抗力。

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	2773	3414	4167	5060	营业收入	5745	6924	8389	9968
应收款项	691	626	758	901	营业成本	4388	5326	6428	7684
存货净额	669	1130	1365	1634	营业税金及附加	12	14	17	20
其他流动资产	1160	1385	1678	1994	销售费用	511	554	654	778
流动资产合计	5852	7113	8527	10147	管理费用	327	359	433	462
固定资产	564	520	475	429	财务费用	(65)	(46)	(55)	(64)
无形资产及其他	330	317	304	291	投资收益	132	180	160	160
投资性房地产	401	401	401	401	资产减值及公允价值变动	(10)	0	0	0
长期股权投资	61	61	61	61	其他收入	0	0	0	0
资产总计	7208	8412	9767	11329	营业利润	693	897	1073	1249
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	11	20	20	20
应付款项	1526	2173	2626	3143	利润总额	703	917	1093	1269
其他流动负债	456	309	373	444	所得税费用	4	3	3	4
流动负债合计	1983	2482	2999	3586	少数股东损益	5	5	6	5
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	694	910	1084	1260
其他长期负债	17	17	17	17					
长期负债合计	17	17	17	17	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
负债合计	2000	2499	3016	3604	净利润	694	910	1084	1260
少数股东权益	57	60	65	68	资产减值准备	(1)	1	(1)	(1)
股东权益	5152	5852	6687	7657	折旧摊销	77	66	69	70
负债和股东权益总计	7208	8412	9767	11329	公允价值变动损失	10	0	0	0
					财务费用	(65)	(46)	(55)	(64)
关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E	营运资本变动	246	(119)	(145)	(141)
每股收益	0.76	1.00	1.19	1.39	其它	5	3	5	5
每股红利	0.21	0.23	0.27	0.32	经营活动现金流	1031	860	1012	1193
每股净资产	5.66	6.43	7.35	8.41	资本开支	(47)	(10)	(10)	(10)
ROIC	11%	16%	22%	26%	其它投资现金流	(489)	0	0	0
ROE	13%	16%	16%	16%	投资活动现金流	(542)	(10)	(10)	(10)
毛利率	24%	23%	23%	23%	权益性融资	5	0	0	0
EBIT Margin	9%	10%	10%	10%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	11%	11%	11%	支付股利、利息	(188)	(209)	(249)	(290)
收入增长	25%	21%	21%	19%	其它融资现金流	188	0	0	0
净利润增长率	15%	31%	19%	16%	融资活动现金流	(182)	(209)	(249)	(290)
资产负债率	29%	30%	32%	32%	现金净变动	307	641	753	893
息率	0.7%	0.8%	0.9%	1.0%	货币资金的期初余额	2466	2773	3414	4167
P/E	39.9	30.4	25.5	22.0	货币资金的期末余额	2773	3414	4167	5060
P/B	5.4	4.7	4.1	3.6	企业自由现金流	779	606	769	941
EV/EBITDA	50.9	40.9	33.1	28.6	权益自由现金流	967	652	824	1005

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。