国联证券 GUOLIAN SECURITIES

证券研究报告

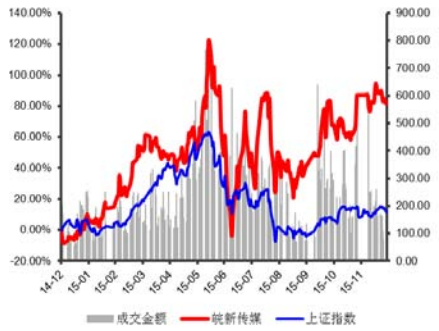
携手以色列公司，布局数字教育优势资源

传　媒

2015 年 12 月 29 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）临时公告点评

事件：2015 年 12 月 25 日，公司与以色列施拉特有限公司（以下简称“施拉特”）及天津博大英华文化发展有限公司（以下简称“天津博大”）签署《合作共建皖新中以数字教育产业基地及设立中以数字教育产业基金合作框架协议》，合作内容主要包括建设中以数字教育产业基地及设立中以数字教育产业基金。

点评：

- **以色列数字教育优势资源受青睐。**皖新传媒计划与国内专注于数字教育领域投资的天津博大、以色列高科技孵化及风投公司施拉特共同组建产业基金和产业基地管理公司，这是继今年 5 月 7 日中以数字教育基地在合肥揭牌后，公司在以色列优秀数字教育资源引入方面的又一重大举措。以色列依托领先技术和创新能力，走在全球在线教育领域前列，2015 年 4 月百度曾率先投资以色列音乐教育平台 Tonara，布局在线教育。
- **整合数字教育产业上下游资源，符合公司教育平台发展战略。**通过以色列及国内教育企业的引入、投资和落地，公司将借鉴以色列科技孵化器的先进经验，引进以色列先进创新的数字教育技术，对接国内市场并产业化，推动和助力公司实现教育业务的升级和发展。
- **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（摊薄后）分别为 0.93 元，1.10 元和 1.28 元，对应 2015 年 12 月 28 日收盘价 32.86 元的 PE 分别为 35 倍，30 倍和 26 倍。考虑到公司在线教育拓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. 非公开发行进度低于预期。

图表 1：合作协议主要内容

合作协议项目	主要形式	合作内容
数字教育产业基地	产业基地	高科技孵化器，国际技术转移平台。
数字教育产业基金	中以数字教育产业基金规模为 3 亿元，首期出资 1 亿元，其中皖新传媒出资 9400 万元，天津博大出资 500 万元，基金管理公司（皖新传媒持股 50%，天津博大持股 40%，施拉特持股 10%）出资 100 万元。	通过股权投资的方式，聚合一批以色列及国内的数字教育领域高科技企业在皖新传媒的中以数字教育产业基地进行产业孵化。

数据来源：公司公告 国联证券研究所

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	2773	3414	4167	5060
应收款项	691	626	758	901
存货净额	669	1130	1365	1634
其他流动资产	1160	1385	1678	1994
流动资产合计	**5852**	**7113**	**8527**	**10147**
固定资产	564	520	475	429
无形资产及其他	330	317	304	291
投资性房地产	401	401	401	401
长期股权投资	61	61	61	61
资产总计	**7208**	**8412**	**9767**	**11329**
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	1526	2173	2626	3143
其他流动负债	456	309	373	444
流动负债合计	**1983**	**2482**	**2999**	**3586**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	17	17	17	17
长期负债合计	**17**	**17**	**17**	**17**
负债合计	**2000**	**2499**	**3016**	**3604**
少数股东权益	57	60	65	68
股东权益	5152	5852	6687	7657
负债和股东权益总计	**7208**	**8412**	**9767**	**11329**

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.76	0.93	1.10	1.28
每股红利	0.21	0.21	0.25	0.29
每股净资产	5.66	5.95	6.80	7.78
ROIC	11%	16%	22%	26%
ROE	13%	16%	16%	16%
毛利率	24%	23%	23%	23%
EBIT Margin	9%	10%	10%	10%
EBITDA Margin	10%	11%	11%	11%
收入增长	25%	21%	21%	19%
净利润增长率	15%	31%	19%	16%
资产负债率	29%	30%	32%	32%
息率	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%
P/E	43.1	35.5	29.8	25.6
P/B	5.8	5.5	4.8	4.2
EV/EBITDA	54.7	47.2	38.1	32.8

利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	**5745**	**6924**	**8389**	**9968**
营业成本	4388	5326	6428	7684
营业税金及附加	12	14	17	20
销售费用	511	554	654	778
管理费用	327	359	433	462
财务费用	(65)	(46)	(55)	(64)
投资收益	132	180	160	160
资产减值及公允价值变动	(10)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	693	897	1073	1249
营业外净收支	11	20	20	20
利润总额	**703**	**917**	**1093**	**1269**
所得税费用	4	3	3	4
少数股东损益	5	5	6	5
归属于母公司净利润	**694**	**910**	**1084**	**1260**

现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	694	910	1084	1260
资产减值准备	(1)	1	(1)	(1)
折旧摊销	77	66	69	70
公允价值变动损失	10	0	0	0
财务费用	(65)	(46)	(55)	(64)
营运资本变动	246	(119)	(145)	(141)
其它	5	3	5	5
经营活动现金流	**1031**	**860**	**1012**	**1193**
资本开支	(47)	(10)	(10)	(10)
其它投资现金流	(489)	0	0	0
投资活动现金流	**(542)**	**(10)**	**(10)**	**(10)**
权益性融资	5	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(188)	(209)	(249)	(290)
其它融资现金流	**188**	**0**	**0**	**0**
融资活动现金流	(182)	(209)	(249)	(290)
现金净变动	307	641	753	893
货币资金的期初余额	2466	2773	3414	4167
货币资金的期末余额	2773	3414	4167	5060
企业自由现金流	779	606	769	941
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

免责条款：

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。