

皖新传媒 (601801)

高送转助力发展，互联网驱动内生性成长

投资评级	增持	评级调整	评级不变	收盘价	24.38	元
------	----	------	------	-----	-------	---

事件：

皖新传媒发布2015年年报，报告称公司2015年实现营业收入65.81亿元，同比增长14.56%；实现归属于上市公司股东净利润7.73亿元，同比增长11.31%；归属上市公司股东扣非后净利润5.66亿元，同比增长4.13%；EPS 0.85。同时公司拟向全体股东每10股转增10股并派发2.6元。

点评：

1. 业绩符合预期，一般图书销售业务、文体用品及其他发行业务和多媒体业务收入增幅较大，投资收益大幅增长。

15年公司积极拓展销售市场，加强营销管理，推动一般图书销售继续保持较快增长，该业务实现营业收入25.38亿元，同比增长14.90%，该业务板块具有较高毛利率达36.22%，为公司贡献了最主要的营收。教材销售收入11.71亿元，微降0.30%。15年，依托线下实体店，公司积极推进卖场业态创新战略，进一步扩大了文化用品及其他用品的销售量，文化用品及其他业务营收同比增长36.22%，多媒体业务继续保持高位增长，同比增长56.80%，主要是多媒体教育装备的销售。报告期内，公司减持中文传媒494.91万股，实现投资收益1.22亿元。

2、积极转型，三大产业加速升级

公司积极探索传统出版物发行企业的转型之路，依靠强大的中小学学校的服务网络、以及新华书店等发行渠道优势、物流仓储资源，逐步确立了包括教育服务、文化消费和现代物流三大板块业务。围绕“传统主业提升转型、资本市场与实体经济双轮驱动”战略，积极推动三大业务的转型升级

(1) **教育服务板块：**线下，公司目前已建立了覆盖全省的教育服务专员体系，全面开展“送书到校、分书到班”，试行“服务到生”，并逐渐向家长衍生。线上，公司参股沪江网，同时拟定增20亿，其中18.2亿用于投资智能学习全媒体平台，以大数据构建学生个人指数图谱，向学生提供更丰富的学习内容和有针对性的个人学习解决方案。将线上线下紧密结合，打造教育O2O闭环。内容上，积极开发数字教育内容，并嫁接VR技术，提升交互体验，与中科大展开深度合作。(2) **文化消费板块：**积极推进智慧书城项目，推进以“新华书店、前言后记、读书会、布克乐园、阅生活”为代表的文化商业品牌集群建设，目前已在全省建设6处转型创新示范点。另外，公司积极进行产业链的延伸以及海外布局，投资蓝狮子，向上游出版资源延伸。收购法国凤凰书店20%股权，与以色列共建“中以数字教育基地”，积极布局海外优质资源。

发布时间：2016年4月10日

主要数据

52周最高/最低价(元)	40.26/17.45
上证指数/深圳成指	3009.53/10379.6
50日均成交额(百万元)	102.31
市净率(倍)	3.87
股息率	1.07%

基础数据

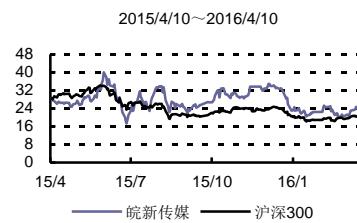
流通股(百万股)	910.00
总股本(百万股)	910.00
流通市值(百万元)	22185.80
总市值(百万元)	22185.80
每股净资产(元)	6.31
净资产负债率	35.92%

股东信息

大股东名称	安徽新华发行(集团)控股有限公司
持股比例	75.51%

国元持仓情况

52周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-皖新传媒 (601801) 公司点评：定增加码教育，转型提速》，2015-12-7

《国元证券公司研究-皖新传媒 (601801) 公司调研简报：转型中的文化教育科技综合媒体》，2015-5-25

《国元证券公司研究-皖新传媒 (601801) 公司点评报告：外延式扩张开启，转型之路可期》，2015-2-11

联系方式

研究员：邹翠利

执业证书编号：S0020511030012

研究助理：李典

执业证书编号：S0020114110013

电 话：021-51097188

地 址：中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券(230000)

3、盈利预测与投资评级

按照10送10之后摊薄的总股本,我们预计2016/2017/2018 EPS分别为0.50/0.57/0.64,对应PE为24/21/19,维持“增持”评级。

表 盈利预测表

资产负债表				利润表					
	单位:百万元				单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	5992	8100	9260	10556	营业收入	6581	7569	8704	10009
现金	3245	5123	5958	6881	营业成本	5148	5903	6789	7807
应收账款	557	627	721	829	营业税金及附加	23	23	26	30
其他应收款	73	70	81	93	营业费用	558	636	731	841
预付账款	482	531	611	703	管理费用	349	409	470	541
存货	789	906	1042	1198	财务费用	-70	-126	-166	-193
其他流动资产	847	843	847	853	资产减值损失	11	10	10	10
非流动资产	1934	1840	1756	1671	公允价值变动收	-0	0	0	0
长期投资	301	300	300	300	投资净收益	215	200	200	200
固定资产	481	474	439	390	营业利润	778	914	1044	1174
无形资产	313	278	243	208	营业外收入	48	48	48	48
其他非流动资	838	788	775	774	营业外支出	42	40	40	40
资产总计	7926	9940	11016	12227	利润总额	783	922	1052	1182
流动负债	1992	2223	2522	2865	所得税	6	6	7	8
短期借款	0	0	0	0	净利润	778	915	1045	1173
应付账款	1389	1594	1833	2108	少数股东损益	5	6	7	8
其他流动负债	603	629	689	757	归属母公司净利润	773	909	1038	1166
非流动负债	69	27	32	38	EBITDA	789	868	962	1067
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.85	0.50	0.57	0.64
其他非流动负	69	27	32	38	主要财务比率				
负债合计	2062	2250	2554	2902	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	126	132	139	146	成长能力				
股本	910	1820	1820	1820	营业收入	14.6%	15.0%	15.0%	15.0%
资本公积	1541	1541	1541	1541	营业利润	12.2%	17.5%	14.3%	12.4%
留存收益	3210	4196	4962	5816	归属于母公司净利润	11.3%	17.7%	14.1%	12.3%
归属母公司股东权益	5738	7558	8323	9178	盈利能力				
负债和股东权益	7926	9939	11016	12227	毛利率(%)	21.8%	22.0%	22.0%	22.0%
现金流量表				单位:百万元	净利率(%)	11.7%	12.0%	11.9%	11.6%
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	13.5%	12.0%	12.5%	12.7%
经营活动现金流	394	668	732	831	ROIC(%)	43.5%	51.9%	59.6%	68.7%
净利润	778	915	1045	1173	偿债能力				
折旧摊销	81	80	84	86	资产负债率(%)	26.0%	22.6%	23.2%	23.7%
财务费用	-70	-126	-166	-193	净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资损失	-215	-200	-200	-200	流动比率	3.01	3.64	3.67	3.68
营运资金变动	-188	10	-56	-63	速动比率	2.58	3.21	3.23	3.23
其他经营现金	9	-12	25	27	营运能力				
投资活动现金流	277	175	210	210	总资产周转率	0.87	0.85	0.83	0.86
资本支出	147	-0	0	0	应收账款周转率	10	12	12	12
长期投资	299	-4	0	0	应付账款周转率	3.55	3.96	3.96	3.96
其他投资现金	723	171	210	210	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-200	1036	-107	-119	每股收益(最新摊薄)	0.42	0.50	0.57	0.64
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊	0.22	0.37	0.40	0.46
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.15	4.15	4.57	5.04
普通股增加	0	910	0	0	估值比率				
资本公积增加	-0	0	0	0	P/E	57.58	48.94	42.87	38.17
其他筹资现金	-199	126	-107	-119	P/B	7.75	5.89	5.35	4.85
现金净增加额	472	1879	835	922	EV/EBITDA	23	21	19	17

资料来源：国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
回避	行业基本面差，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn