

皖新传媒 股票代码：601801.SH

## 主业战略转型稳健发展，教育多元布局蓄势待发

### 事项：

公司公布 2015 年年报，营业收入 65.81 亿元，同比增长 14.56%，归属于上市公司股东的净利润 7.73 亿元，同比增长 11.31%。基本每股收益 0.85 元。同时，公司以 2015 年末总股本为基数每 10 股转增 10 股并派发每 10 股派发 2.6 元现金红利。

### 主要观点

#### 1.教材装备占比提升，战略转型升级、收入结构优化促业绩增长

2015 年公司的一般图书销售业务收入占比 38.47%，保持稳定，教材销售业务收入占比连续五年持续下降，报告期收入占比达 17.79%，而基于新媒体教学等的教材装备业务收入占比上升，收入结构持续优化、战略转型升级促业绩增长。同时，报告期的综合毛利率 20.96%，较 2014 年减少了 1.49 个百分点，也是由于公司新业务拓展进行整体战略转型的原因。公司已经进行了三年的内部改革，员工绩效考核全覆盖，体制机制和内生动力已经发生了根本性变化，此前公告的 10 送 10 高送转方案为出版发行股中首例，远超市场预期，公司已经迸发出了强大的市场活力。

#### 2.三驾马车齐头并进：文化消费创新升级，教育服务加紧布局，现代物流业务拓展

报告期内，1) 文化消费板块，线下书店转型，进行“智慧书城”项目的复制和升级，并与省外新华书店成功签约合作。且在原有发行业务基础上，投资了蓝狮子（财经自媒体和数字出版公司）向数字出版方向延伸和发展，及参股了新世界出版社（拥有全九科的教辅出版资质），同时和外文局共同收购了法国凤凰书店。2) 教育服务板块，教育装备中标额同比增长 64.81%，紧紧依托原有的教材采购服务积极延长教育服务产业链，此外，研学旅行、校园足球、高考配套政策性产品等新业务领域拓展取得阶段性成果。3) 现代物流板块的新业务拓展成为板块亮点。

#### 3.定增价格“随行就市”，全力打造智能教育闭环，未来发展空间巨大。

公司教育业务布局清晰，线上线下两头兼顾。线下，基于三年时间设立的教育服务专员体系共 2000 人覆盖安徽省超过 1.8 万所中小学，解决教材教辅及数据采集等最后一公里的问题；线上的匹配是通过和

当前股价：24.45RMB

投资评级 推荐

评级变动 首次评级

### 证券分析师



证券分析师：谢晨

执业编号：S0360515100003  
电话：021-31755797  
邮箱：xiechen@hcyjs.com



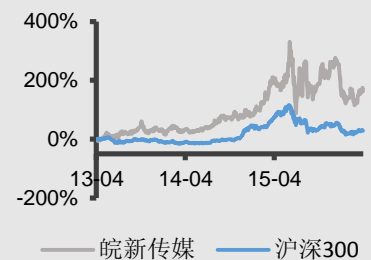
联系人：傅一帆

电话：021-20572571  
邮箱：fuyifan@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	91,000
流通 A 股/B 股(万股)	91,000/-
资产负债率(%)	26.0
每股净资产(元)	6.3
市盈率(倍)	27.46
市净率(倍)	4.32
12 个月内最高/最低价	40.26/16.43

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

“沪江”的合作，将以知识点为颗粒度的学生个性化知识图谱与数字教育内容开放给沪江，“沪江”能够做到对用户体验的良好管理，公司利用内容及线下渠道优势与其合作；此后，公司将通过资本市场的并购重组整合校外培训市场的资源，以导流导粉、开放资源、个性化学习为支持，再加上数据、模型、产品的反馈机制。这就是公司中长期的数字教育转型最核心的逻辑。公司为全力打造线上线下智能教育闭环，20亿定增加码“智能学习全媒体平台”和“智慧书城运营平台项目”，定增价格调整为“随行就市”，此前定增价格为拟不低于27.15元/股。发行价格“随行就市”，确保定增顺利实行，可见公司将2016年作为开启资本并购大幕的元年，资本市场与实体经济双轮驱动夯实文化消费板块、做大做强文化教育板块的信心和能力。此外，公司大股东和国有背景二股东合计持股比例高达82.36%，为后续资本运作留足空间和机会。

#### 4. 投资建议：

作为转型落地在线教育的优质标的，公司实现传统业务与现代模式的完美升级改造。三大业务模块的协同发展下，传统主业提升与转型、资本市场与实体经济双轮驱动战略引领下，以增强战略定力、完善战略执行系统为核心，产业发展速度预计将较快提升，产业规模将进一步壮大。我们预计公司2016-2018年净利润分别为9.10/11.05/13.54亿元，当前股价对应PE 24/20/16X，给予“买入”评级。

#### 5. 风险提示：

教育服务业务发展不达预期；跨业态融合转型的不确定性。

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	3,245	400	450	500
应收票据	27	27	27	27
应收账款	557	687	816	1,003
预付账款	482	585	682	838
存货	789	0	0	0
其他流动资产	893	893	893	893
流动资产合计	5,992	7,367	8,904	10,892
其他长期投资	431	431	431	431
长期股权投资	301	301	301	301
固定资产	481	402	336	281
在建工程	96	96	96	96
无形资产	313	313	313	313
其他非流动资产	305	305	305	305
非流动资产合计	1,927	1,848	1,782	1,727
<b>资产合计</b>	<b>7,919</b>	<b>9,215</b>	<b>10,686</b>	<b>12,619</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	15	15	15	15
应付账款	1,389	1,688	1,966	2,419
预收款项	351	433	514	633
其他应付款	67	67	67	67
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	170	170	170	170
流动负债合计	1,992	2,372	2,732	3,303
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	69	69	69	69
非流动负债合计	69	69	69	69
<b>负债合计</b>	<b>2,062</b>	<b>2,442</b>	<b>2,802</b>	<b>3,372</b>
归属母公司所有者权益	5,738	6,648	7,753	9,106
少数股东权益	126	132	139	148
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,864</b>	<b>6,780</b>	<b>7,892</b>	<b>9,254</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,926</b>	<b>9,222</b>	<b>10,693</b>	<b>12,626</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	<b>820</b>	<b>1,721</b>	<b>1,192</b>	<b>1,494</b>
现金收益	579	792	1,052	1,268
存货影响	-120	789	0	0
经营性应收影响	-77	-245	-225	-344
经营性应付影响	-16	380	360	571
其他影响	454	6	6	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-343</b>	<b>132</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
资本支出	-77	0	-1	-1
股权投资	-25	132	0	0
其他长期资产变化	-240	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>77</b>	<b>121</b>	<b>151</b>
借款增加	0	0	0	0
财务费用	70	77	121	151
股东融资	-122	0	0	0
其他长期负债变化	52	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

**利润表**

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>6,581</b>	<b>8,118</b>	<b>9,640</b>	<b>11,857</b>
营业成本	5,148	6,253	7,285	8,961
营业税金及附加	23	28	33	41
销售费用	558	688	817	1,005
管理费用	349	431	511	629
财务费用	-70	-77	-121	-151
资产减值损失	11	11	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	215	132	0	0
<b>营业利润</b>	<b>778</b>	<b>916</b>	<b>1,114</b>	<b>1,372</b>
营业外收入	48	38	38	0
营业外支出	42	32	32	0
<b>利润总额</b>	<b>783</b>	<b>922</b>	<b>1,120</b>	<b>1,372</b>
所得税	6	7	8	10
<b>净利润</b>	<b>778</b>	<b>916</b>	<b>1,112</b>	<b>1,363</b>
少数股东损益	5	6	7	9
<b>归属母公司净利润</b>	<b>773</b>	<b>910</b>	<b>1,105</b>	<b>1,354</b>
NOPLAT	500	714	986	1,213
EPS(摊薄)(元)	0.85	1.00	1.21	1.49

**主要财务比率**

	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	14.6%	23.4%	18.8%	23.0%
EBIT 增长率	-0.5%	42.7%	38.2%	23.0%
归母净利润增长率	11.3%	17.7%	21.4%	22.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.8%	23.0%	24.4%	24.4%
净利率	11.8%	11.3%	11.5%	11.5%
ROE	13.5%	13.7%	14.2%	14.9%
ROIC	10.1%	12.2%	14.1%	14.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	26.0%	26.5%	26.2%	26.7%
债务权益比	1.2%	1.0%	0.9%	0.7%
流动比率	300.8%	310.5%	325.9%	329.8%
速动比率	261.2%	310.5%	325.9%	329.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收帐款周转天数	30	30	30	30
应付帐款周转天数	97	97	97	97
存货周转天数	0	0	0	0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.85	1.00	1.21	1.49
每股经营现金流	0.90	1.89	1.31	0.00
每股净资产	6.31	7.31	8.52	10.01
<b>估值比率</b>				
P/E	29	24	20	16
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	38	28	21	17

## 传媒组分析师介绍

### 华创证券高级分析师：谢晨

复旦大学经济学硕士，南开大学理学学士，曾任 SMG（上海文广）战略投资部分分析师。2013 年加入华创证券研究所，2015 年新财富最佳分析师第七名。

### 华创证券助理分析师：王傲野

复旦大学经济学硕士，2015 年加入华创证券研究所。

### 华创证券助理分析师：傅一帆

浙江大学经济学硕士，工学学士，2015 年加入华创证券研究所。

### 华创证券助理分析师：肖丽荣

北京大学管理学硕士/香港大学经济学硕士，北京大学文学学士，曾任中信证券机构销售。2016 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	李妮莎	销售经理	010-66500809	linisha@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	张昱洁	高级销售经理	0755-83479862	zhangyujie@hcyjs.com
	汪丽燕	销售助理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	王栋			wangdong@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售助理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500