

皖新传媒(601801)

点评报告

行业公司研究——传媒行业

证券研究报告

业绩符合预期，成长新空间将被打开

——三季度报点评

✍ 杨云 执业证书编号：S0860510120006 报告联系人：颜沁
☎ : 021-80108122
✉ : yanqin@stocke.com.cn

公告要点

皖新传媒发布三季度报，前三季度实现营收 56.81 亿元，同比增长 16.94%，净利润 7.13 亿元，同比增长 3.72%，扣非后净利润 5.86 亿元，同比增长 18.75%，基本每股收益 0.388 元/股，同比增长 3.74%。

点评

□ Q3 营收及扣非净利润均保持两位数增长，业绩符合预期

我们认为，受益于对教育服务、文化消费、现代物流三大产业集群的持续改革、创新，公司内生业务仍呈现可持续发展的态势，为后续布局奠定坚实基础。根据公告测算，公司 Q3 实现营收 23.25 亿元，同比增长 22.21%，实现净利润 2.36 亿元，同比增 5.26%，扣非后净利润 2.2 亿元，同比增长 19.57%，单季度业绩及 1-9 月业绩均符合预期。

其中，系去年报告期内减持中文传媒股票获非经常性收益 1.22 亿元，今年同项目仅获益 0.59 亿元，致净利润同比增长幅度较小，但公司通过内生业务发展，仍使扣非后净利润保持两位数以上增长，显示出公司传统业务获利能力仍在稳步提升。

另公司应收账款大幅增加至 17.80 亿元，较年初增长 219.65%，经营活动产生的现金流量净额为 6083.15 万元，同比下降 36.66%，主要因报告期内中小学教材销售款未到结算期，多媒体业务订单在报告期内中标多，营收同增 52.11%，收到的现金减少，应收账款增加。

值得注意的是，因创新型资产管理方案正在推进中，全年业绩仍有不确定性。我们认为，若能在今年确认全部收入，全年备考净利润将大幅增加，将对业绩产生重大的积极影响。

□ 营收结构进一步改善，文化消费板块快速增长

根据公司披露的 Q3 主要经营数据显示，公司营收结构得到进一步改善，在教材销售维持稳定的情况下，文化消费板块增速喜人。其中，一般图书营收达到 20.55 亿元，同比增长 20.32%，文体用品及其他营收达到 12.12 亿元，同比增长 49.62%，多媒体业务销售营收 5.68 亿元，同比增长 52.11%，整体板块营收已占主业营收的 67.51%，得益于书店转型、卖场业态创新战略以及对地推团队市场化激励机制的实施，显示出公司三年半内生改革的显著成效。

□ 未来充满看点，资本运作新空间将被打开

自今年以来，公司接连落地了上市以来首次非公开发行、大股东可交换债高溢价发行，以及目前正在推进的创新型资产运作模式，充分反映了公司在资本运作上的准备充足、办事高效和执行力强。我们再次强调，公司目前账面现金充沛，已达成有效的资本卡位，定增方案的落地也进一步催化了公司各项业务的布局速度，有望通过资本布局 and 智能学习闭环建设相结合的方式，深耕教育领域，发力 K12 细分市场，辐射终身教育领域，皖新传媒的教育生态圈也将日趋完善。我们重申 2016 年将是公司资本运作的元年，在主业稳定增长的基础上，

评级

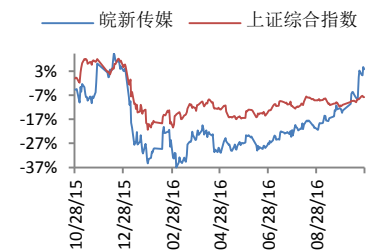
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 16.36

单季度业绩

元/股

3Q/2016	0.12
2Q/2016	0.13
1Q/2016	0.27
4Q/2015	0.09



相关报告

- 1 《【浙商传媒·颜沁】皖新传媒：转让物业轻装上阵，潜龙在渊静待爆发》 2016.09.08
- 2 《皖新传媒：中报业绩持续向好，未来更具高弹性空间》 2016.08.31
- 3 《皖新传媒：中标逾 12 亿元采购大单，料增长提速爆发在即》 2016.08.25
- 4 《【浙商传媒·颜沁】皖新传媒定增过会，厚积薄发关键点已到来》 2016.08.02
- 5 《皖新传媒：业绩符合预期，16 年将全力转型互联网平台型企业》 2016.04.12

报告撰写人：杨云

数据支持人：颜沁

通过外延并购改善公司基本面、提升弹性的步伐必将加快。

□ 盈利预测及估值

皖新传媒作为行业里改革程度最高、市场活力最强的传媒国企，在今年低迷的板块行情中，走出了可持续的独立行情。公司目前已经完成了内涵式增长，成为行业里改革程度最高、最具市场活力的国企，安全边际高且存在弹性空间，强烈建议投资者积极关注。暂不考虑创新型资产管理方案的收入及外延并购影响，16-18年eps为0.49、0.54、0.60元，目前股价对应PE为33X、30X、27X，维持买入评级。

财务摘要

(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	6581.34	8193.68	9610.33	10877.73
(+/-)	14.56%	24.50%	17.29%	13.19%
净利润	772.77	898.87	989.86	1084.60
(+/-)	11.31%	16.32%	10.12%	9.57%
每股收益(元)	0.42	0.49	0.54	0.60
P/E	19.27	33.13	30.08	27.45

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	5992.16	8099.33	8933.31	9774.72
现金	3244.63	5211.47	5722.10	6624.68
应收账款	556.77	774.36	937.69	1003.20
其它应收款	73.34	21.15	96.20	46.26
预付账款	481.64	331.14	385.88	399.55
存货	788.72	725.13	727.58	747.14
其他	847.06	1036.08	1063.86	953.88
非流动资产	1933.81	1831.06	1875.07	2008.31
长期投资	301.48	301.48	301.48	301.48
固定资产	481.25	511.97	559.24	620.85
无形资产	312.61	306.63	281.53	259.27
其他	838.47	710.98	732.82	826.72
资产总计	7925.96	9930.40	10808.38	11783.03
流动负债	1992.14	2695.26	3042.45	3393.38
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1389.48	2109.59	2343.63	2583.30
其他	602.66	585.66	698.82	810.07
非流动负债	69.37	29.88	38.82	46.02
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	69.37	29.88	38.82	46.02
负债合计	2061.51	2725.13	3081.26	3439.40
少数股东权益	125.98	131.11	136.31	141.42
归属母公司股东权益	5738.48	7074.15	7590.81	8202.21
负债和股东权益	7925.96	9930.40	10808.38	11783.03
现金流量表				
单位: 百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	393.98	1339.99	970.83	1266.01
净利润	777.79	904.01	995.05	1089.72
折旧摊销	80.65	78.93	92.17	105.53
财务费用	-69.56	-59.37	-77.46	-87.46
投资损失	-215.43	-149.74	-165.77	-176.98
营运资金变动	-188.40	475.41	95.23	356.72
其它	8.93	90.75	31.60	-21.52
投资活动现金流	277.46	130.01	-64.01	22.23
资本支出	-146.59	-101.24	-141.63	-180.83
长期投资	-299.44	56.44	-0.72	-18.34
其他	723.49	174.81	78.34	221.40
筹资活动现金流	-199.56	496.84	-396.19	-385.67
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-199.56	496.84	-396.19	-385.67
现金净增加额	471.87	1966.84	510.63	902.57

利润表				
单位: 百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6581.34	8193.68	9610.33	10877.73
营业成本	5148.06	6237.53	7428.46	8434.81
营业税金及附加	22.66	28.12	28.89	35.83
营业费用	557.85	739.73	845.59	953.73
管理费用	349.07	479.91	540.05	608.44
财务费用	-69.56	-59.37	-77.46	-87.46
资产减值损失	10.96	16.37	17.55	19.91
公允价值变动收益	-0.03	0.09	0.11	0.05
投资净收益	215.43	149.74	165.77	176.98
营业利润	777.71	901.22	993.13	1089.51
营业外收入	47.91	41.61	45.04	44.85
营业外支出	42.30	32.31	36.56	37.06
利润总额	783.31	910.52	1001.61	1097.31
所得税	5.52	6.51	6.56	7.59
净利润	777.79	904.01	995.05	1089.72
少数股东损益	5.02	5.14	5.19	5.12
归属母公司净利润	772.77	898.87	989.86	1084.60
EBITDA	815.29	926.03	1011.78	1110.24
EPS (元)	0.42	0.49	0.54	0.60
主要财务比率				
	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	14.56%	24.50%	17.29%	13.19%
营业利润	12.23%	15.88%	10.20%	9.71%
归属母公司净利润	11.31%	16.32%	10.12%	9.57%
获利能力				
毛利率	21.78%	23.87%	22.70%	22.46%
净利率	11.82%	11.03%	10.35%	10.02%
ROE	13.96%	13.76%	13.26%	13.50%
ROIC	12.68%	11.88%	12.02%	12.15%
偿债能力				
资产负债率	26.01%	27.44%	28.51%	29.19%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.01	3.01	2.94	2.88
速动比率	2.61	2.74	2.70	2.66
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.92	0.93	0.96
应收帐款周转率	10.88	12.31	11.23	11.21
应付帐款周转率	3.55	3.57	3.34	3.42
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.49	0.54	0.60
每股经营现金	0.43	0.74	0.53	0.70
每股净资产	6.31	3.89	4.17	4.51
估值比率				
P/E	19.27	33.13	30.08	27.45
P/B	2.59	4.21	3.92	3.63
EV/EBITDA	1.72	26.48	23.68	20.80

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>