

主抓文化教育，金融资本助推转型数字化平台企业

—— 皖新传媒 2017 年中报点评

半年报点评

◆ 2017 年中报业绩情况：

2017 年 H1，公司实现营业收入 37.88 亿元，同比增长 12.82%，归属于上市公司股东的净利润 8.3 亿元，同比增长 72.85%。其中教材图书营业收入 5.86 亿元，同比增长 12.45%；一般图书营业收入 13.76 亿元，同比增长 3.25%；教育装备及多媒体业务营业收入 4.29 亿元，同比增长 26.07%。

◆ 文化消费：推进产业升级，寻找新增长点

2017 年 H1，公司新开蚌埠银泰城新华书店、安庆劝业场店等一批转型书店，成为当代文化地标；合肥三孝口 24 小时“暖心书店”现身 2017 年高考作文题，并成为全球首家共享书店，标志着公司正式开启共享阅读的探索之旅。政企、游戏、手机通讯等业务形成板块新增长点，上线政企电商产品平台、自主开发的单机游戏平台“方块游戏”正式上线。

◆ 教育服务：打造大教育产业生态，转型数字化平台企业

公司实现从传统教材教辅发行商向以教育服务为核心的数字化平台企业转型。聚力打造“阅+”数字化平台，已扩展为包含“阅+”微信端平台、智慧书房、智慧书城、校园订阅号、皖新书院等产品的互联网生态圈，总粉丝数超过 300 万。与英国莱普顿国际学校合作建立双课程民办学校，与以色列 ATID 合作教师培训业务，开辟学校管理模式咨询顾问服务业务。并全面介入实体办学领域，从服务教育到兴办教育，进一步延伸产业链。

◆ 金融资本：融资创新助推战略转型，投资布局教育内容

在融资方面，一是在上交所成功挂牌“中信皖新闻嘉一期资产支持专项计划”，国内首单以书店作为物业资产的 REITs 项目；二是在全国银行间债券市场成功发行“兴业皖新闻嘉一期房地产投资信托计划”。建立中以数字教育产业投资基金，已完成首个以色列项目投资。

◆ 盈利预测与评级：

考虑到公司目前正全面向教育领域和数字化平台企业转型，经营管理效率和经营质量提升明显，且有金融资本作为支撑，公司管理层极有魄力，未来将极大受益于国企改革的东风，“推荐”评级。

◆ 风险提示：新兴业务亟待形成规模化，投资并购和整合风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6581	7,594	8,716	9,875	10,907
增长率(%)	14.6	15.4	14.8	13.3	10.5
净利润(百万元)	772.8	1,059	1,266	1,341	1,434
增长率(%)	11.3	37.0	19.6	6.0	6.9
毛利率(%)	21.8	20.0	23.3	22.4	22.1
净利率(%)	11.7	13.9	14.5	13.6	13.1
ROE(%)	13.3	12.3	13.2	12.8	12.4
EPS(摊薄/元)	0.39	0.53	0.64	0.67	0.72
P/E(倍)	32.72	23.9	20.0	18.9	17.6
P/B(倍)	4.41	3.0	2.7	2.4	2.2

资料来源：新时代证券研究所

推荐 (首次评级)

分析师

贾明乐 (执业证书编号：S0280517060001)

021-68866291

jiamingle@xsdzq.cn

联系人

马笑

maxiao@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.08.30

收盘价(元)： 12.72

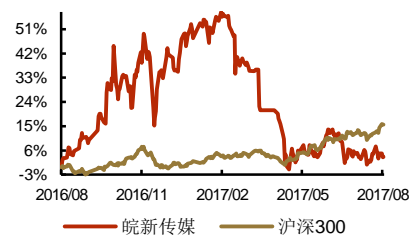
总股本(亿股)： 19.89

总市值(亿元)： 253.03

一年最低/最高(元)： 11.92/19.83

近 3 月换手率： 40.13%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.18	-12.49	-13.33
绝对	-2.16	-2.31	2.59

相关研报

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5992	8700	9691	10867	11900	营业收入	6581	7594	8716	9875	10907
现金	3245	5496	6022	7057	7701	营业成本	5148	6075	6685	7661	8493
应收账款	557	480	710	638	851	营业税金及附加	23	28	31	35	39
其他应收款	73	103	99	130	123	营业费用	558	586	695	779	863
预付账款	482	405	613	540	733	管理费用	349	398	459	519	574
存货	789	958	964	1239	1203	财务费用	-70	-83	-109	-127	-154
其他流动资产	847	1258	1283	1264	1288	资产减值损失	11	15	16	19	21
非流动资产	1934	2313	2497	2671	2816	公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
长期投资	301	443	585	727	869	投资净收益	215	113	150	149	143
固定资产	488	400	475	530	562	营业利润	778	688	1091	1137	1216
无形资产	313	343	334	330	323	营业外收入	48	460	254	288	306
其他非流动资产	831	1127	1103	1084	1062	营业外支出	42	57	57	50	51
资产总计	7926	11014	12188	13538	14715	利润总额	783	1091	1296	1375	1470
流动负债	1992	2190	2402	2803	2924	所得税	6	16	16	18	19
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	778	1075	1280	1357	1452
应付账款	1389	1356	1665	1797	2040	少数股东损益	5	17	14	16	18
其他流动负债	603	834	737	1006	884	归属母公司净利润	773	1059	1266	1341	1434
非流动负债	69	103	103	103	103	EBITDA	767	1022	1212	1286	1373
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.39	0.53	0.64	0.67	0.72
其他非流动负债	69	103	103	103	103						
负债合计	2062	2293	2505	2906	3027	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	126	169	184	200	218	成长能力					
股本	910	1989	1989	1989	1989	营业收入(%)	14.6	15.4	14.8	13.3	10.5
资本公积	1541	2418	2418	2418	2418	营业利润(%)	12.2	-11.5	58.5	4.3	6.9
留存收益	3210	4032	4925	5872	6885	归属于母公司净利润(%)	11.3	37.0	19.6	6.0	6.9
归属母公司股东权益	5738	8551	9499	10432	11470	获利能力					
负债和股东权益	7926	11014	12188	13538	14715	毛利率(%)	21.8	20.0	23.3	22.4	22.1
						净利率(%)	11.7	13.9	14.5	13.6	13.1
						ROE(%)	13.3	12.3	13.2	12.8	12.4
						ROIC(%)	11.8	10.6	11.6	11.1	10.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.0	20.8	20.6	21.5	20.6
						净负债比率(%)	-55.3	(63.0)	(62.2)	(66.4)	-65.9
						流动比率	3.0	4.0	4.0	3.9	4.1
						速动比率	2.6	3.5	3.6	3.4	3.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	10.9	14.6	14.6	14.6	14.6
						应付账款周转率	3.5	4.4	4.4	4.4	4.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.39	0.53	0.64	0.67	0.72
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.31	0.43	0.73	0.51
						每股净资产(最新摊薄)	2.88	4.30	4.78	5.24	5.77
						估值比率					
						P/E	32.72	23.88	19.97	18.85	17.63
						P/B	4.41	2.96	2.66	2.42	2.20
						EV/EBITDA	28.70	19.5	16.0	14.3	13.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

贾明乐，复旦大学金融学硕士、厦门大学软件工程学士，传媒互联网行业四年研究经验。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>