

2018H1 业绩稳健增长, 各板块业务稳步推进

投资要点

- **业绩总结:** 公司发布公告称, 2018年H1实现营业收入43.77亿元, 同比增长15.59%; 实现归母净利润8.74亿元, 同比增长5.27%。
- **2018H1 业绩稳步增长:** 2018H1, 公司实现营收43.77亿元, 同比增长15.59%, 主要原因在于一般图书业务、供应链及物流服务业务、教育装备及多媒体业务等业务增加所致。其中一季度/二季度实现营收22.57亿元/21.2亿元, 分别同比增长16.61%/14.51%。2018H1 公司实现归母净利润8.74亿元, 同比增长5.27%, 其中一季度/二季度分别实现净利润6.58亿元/2.15亿元, 分别同比增长5.34%/5.06%, 整体业绩稳步增长。报告期内, 公司实现销售费用/管理费用/财务费用分别为2.62亿元/2.15亿元/-0.62亿元, 分别同比增长12.38%/6.25%/-12.05%, 其中销售及管理费用小幅增长, 主要原因在于公司人力成本、劳动保险及职教费用增加, 财务费用小幅下降, 主要原因在于本期利息收入增加。另外, 公司积极采取REITs项目提升资产运营效益, 为公司带来4.38亿元资产处置收益。
- **各板块协同增长, 教育产业布局不断落地。** 2018H1, 公司“文化消费、教育服务、现代物流”三大产业形成互为支撑协同发展的局面。

教育服务: 公司持续开展“教育融入行动”、“进校园、进班级、进课堂——三进活动”, 为学校和教育系统提供专业化个性化服务; 教育办学领域, 公司与莱普顿国际学校有限公司签署合作协议, 双方将共同打造具有影响力的国际学校; 布局教育信息化领域, 皖新教装运维云平台顺利通过中央电教馆审核测试, 入选“2018数字校园好方案”, 省外扩张持续, 报告期内中标亿元大单。

文化消费: 积极参与合肥市城市阅读空间建设, 目前已累计建设运营18家, 将“共享书店”与图书馆借阅模式相结合, 满足市民公共文化服务的多样性需求; 六安市图书馆建设运营工作推进顺利, 蒙城县图书馆基本确立“EPC合作模式”; 举行品牌活动513场, 累计客流达918.5万人次, 同比增长30.14%; 推进实体书店转型升级, 大众书局重庆长嘉汇店于6月1日试营业, 为公司布局西南地区的首家旗舰店。

现代物流: 联宝事业部立体库项目作为国内3C行业首例全自动化立体库于上半年正式上线, 实现联宝21条产线的全自动化操作, 收发货效率均提升100%以上, 大幅降低了人力和仓储成本; 积极拓展海尔、联想电脑、格力空调供应链业务, 向中医药领域探索新业务; 报告期内中标时代出版传媒股份有限公司产业园物流服务供应商项目, 为时代出版提供物流配送服务。

- **开展创新型REITs项目, 有望贡献稳定收益。** 公司以持有的19处自有物业资产(合肥电子音像城、阜阳颍州书店、宁国书店、泾县书店等19家书店)作为目标物业资产开展创新型资产运作模式(二期)。报告期内已实施完成, 贡献净利润4.38亿元。我们认为在公司众多优质网点的支撑下, 未来3-5年REITs仍将持续盘活公司资产, 输送持续稳定的收益。
- **盈利预测与评级。** 预计2018-2020年EPS分别为0.60元、0.63元、0.65元, 未来三年归母净利润将保持5%的复合增长率, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险, 业务拓展或不及预期的风险, 轻资产模式推广或不达预期的风险。

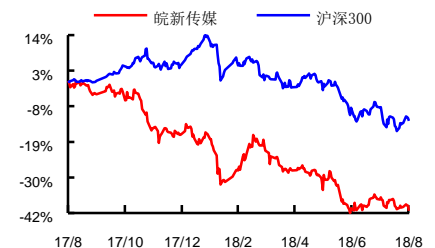
指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8709.51	9789.84	10735.82	11569.58
增长率	14.70%	12.40%	9.66%	7.77%
归属母公司净利润(百万元)	1116.68	1190.93	1247.70	1294.64
增长率	5.48%	6.65%	4.77%	3.76%
每股收益EPS(元)	0.56	0.60	0.63	0.65
净资产收益率ROE	11.85%	11.54%	11.01%	10.45%
PE	13	12	12	11
PB	1.53	1.39	1.27	1.16

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱芸
执业证号: S1250517070001
邮箱: zhuzh@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	19.89
流通A股(亿股)	19.89
52周内股价区间(元)	7.35-12.73
总市值(亿元)	146.21
总资产(亿元)	133.85
每股净资产(元)	4.94

相关研究

1. 皖新传媒(601801): 各板块协同增长, 教育布局更进一步 (2018-04-24)
2. 皖新传媒(601801): REITs项目持续开展, 教育产业链日趋完善 (2017-10-31)
3. 皖新传媒(601801): 业务稳定增长, 全产业链深入布局 (2017-08-31)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8709.51	9789.84	10735.82	11569.58	净利润	1134.22	1209.68	1267.35	1315.02
营业成本	7113.79	8011.66	8741.63	9427.46	折旧与摊销	105.37	129.91	129.91	129.91
营业税金及附加	30.96	32.31	32.21	31.24	财务费用	-147.07	-164.03	-181.44	-197.19
销售费用	632.22	704.87	762.24	798.30	资产减值损失	49.46	0.00	0.00	0.00
管理费用	448.39	499.28	536.79	566.91	经营营运资本变动	-1505.67	-82.45	-308.97	-190.36
财务费用	-147.07	-164.03	-181.44	-197.19	其他	505.07	-553.21	-469.20	-419.83
资产减值损失	49.46	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	141.39	539.90	437.65	637.55
投资收益	130.20	550.00	470.00	420.00	资本支出	-101.61	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.02	-0.03	-0.03	-0.02	其他	-764.87	579.97	469.97	419.98
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-866.48	579.97	469.97	419.98
营业利润	1179.49	1255.73	1314.36	1362.84	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-26.22	-25.72	-25.72	-25.72	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1153.28	1230.01	1288.64	1337.12	股权融资	2.71	0.00	0.00	0.00
所得税	19.06	20.32	21.29	22.09	支付股利	-318.27	-223.34	-238.19	-249.54
净利润	1134.22	1209.68	1267.35	1315.02	其他	-44.33	92.03	181.44	197.19
少数股东损益	17.54	18.75	19.64	20.38	筹资活动现金流净额	-359.89	-131.30	-56.75	-52.35
归属母公司股东净利润	1116.68	1190.93	1247.70	1294.64	现金流量净额	-1084.73	988.57	850.87	1005.19
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	4415.13	5403.70	6254.58	7259.76	成长能力				
应收和预付款项	1687.69	1776.11	1988.95	2127.93	销售收入增长率	14.70%	12.40%	9.66%	7.77%
存货	1239.54	1407.81	1541.20	1667.10	营业利润增长率	71.44%	6.46%	4.67%	3.69%
其他流动资产	2175.15	2301.72	2513.52	2700.19	净利润增长率	5.46%	6.65%	4.77%	3.76%
长期股权投资	662.33	662.33	662.33	662.33	EBITDA 增长率	62.62%	7.37%	3.37%	2.59%
投资性房地产	41.14	41.14	41.14	41.14	获利能力				
固定资产和在建工程	718.17	637.79	557.41	477.03	毛利率	18.32%	18.16%	18.58%	18.52%
无形资产和开发支出	427.01	386.73	346.46	306.19	三费率	10.72%	10.62%	10.41%	10.10%
其他非流动资产	921.81	912.55	903.29	894.04	净利率	13.02%	12.36%	11.80%	11.37%
资产总计	12287.96	13529.88	14808.87	16135.70	ROE	11.85%	11.54%	11.01%	10.45%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.23%	8.94%	8.56%	8.15%
应付和预收款项	2512.09	2827.10	3066.73	3318.49	ROIC	28.60%	24.46%	24.40%	23.96%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	13.06%	12.48%	11.76%	11.20%
其他负债	206.74	219.29	229.50	239.08	营运能力				
负债合计	2718.83	3046.39	3296.22	3557.57	总资产周转率	0.75	0.76	0.76	0.75
股本	1989.20	1989.20	1989.20	1989.20	固定资产周转率	24.03	33.83	51.37	89.96
资本公积	2421.18	2421.18	2421.18	2421.18	应收账款周转率	13.90	12.56	12.80	12.56
留存收益	4830.45	5798.05	6807.57	7852.67	存货周转率	6.11	5.76	5.68	5.65
归属母公司股东权益	9312.83	10208.43	11217.95	12263.05	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.77%	—	—	—
少数股东权益	256.30	275.05	294.70	315.08	资本结构				
股东权益合计	9569.14	10483.49	11512.65	12578.13	资产负债率	22.13%	22.52%	22.26%	22.05%
负债和股东权益合计	12287.96	13529.88	14808.87	16135.70	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.64	3.71	3.86	3.99
					速动比率	3.17	3.23	3.37	3.50
					股利支付率	28.50%	18.75%	19.09%	19.27%
业绩和估值指标					每股指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	1137.80	1221.61	1262.83	1295.55	每股收益	0.56	0.60	0.63	0.65
PE	13.09	12.28	11.72	11.29	每股净资产	4.81	5.27	5.79	6.32
PB	1.53	1.39	1.27	1.16	每股经营现金	0.07	0.27	0.22	0.32
PS	1.68	1.49	1.36	1.26	每股股利	0.16	0.11	0.12	0.13
EV/EBITDA	8.04	6.68	5.78	4.86					
股息率	2.18%	1.53%	1.63%	1.71%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn