2022 年 08 月 30 日
证券研究报告•2022 年半年报点评
新华文轩（601811）传媒

买入（维持）
当前价：11.05 元
目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

提升教育服务业务，紧抓电商发展新趋势

投资要点

- **业绩总结：**新华文轩发布 2022 年半年报。2022H1 公司实现营收 49.8 亿元，同比增长 6.8%；实现归母净利润 7.2 亿元，同比增长 19.1%；扣非净利润 6.4 亿元，同比增长 4.2%；2022 年 Q2 单季实现收入 27.7 亿，同比增长 2.4%；归母净利润 5.5 亿，同比增长 22.9%。
- **线上平台持续优化，教育服务达到新高度。**报告期内，教材教辅出版业务实现主营业务收入人民币 6.4 亿元，同比下降 5.5%。公司持续优化升级“优学优教”线上服务平台，共覆盖学校 6319 所，服务学生 452 万；劳动与实践教育业务订单达 770 万元，服务学生 3 万余人；教师培训业务订单达 1637 万元，服务教师 9 万余人。公司教育服务业务实现主营业务收入人民币 28.7 亿元，同比增长 8.8%。
- **紧抓电商发展新趋势，加强供应链物流服务能力建设。**报告期内，受精细化品类运营水平的提升、技术创新对商品组织、物流组织的影响，互联网销售业务表现亮眼，实现主营业务收入人民币 11.7 亿元，同比增长 11.3%；集团新建的华南仓投入运营，自有渠道出版物流转总码洋达到 159 亿元，同比增长 1%；三方物流业务确立了主要拓展方向，单项目经营成效显著，本期间实现三方物流业务收入 1.5 亿元，同比增长 20.7%。未来，集团将持续巩固集团图书电商主体地位，构筑完整物流网络，巩固企业发展优势。
- **优化门店业务布局，构建新型阅读服务体系。**2022H1，集团以实体书店为连接点，构建“线上线下融合、店内店外结合”的新型阅读服务体系。本期间，门店销售业务实现主营业务收入 3 亿元，同比增长 6.6%，毛利率为 36.6%，同比下降 37.2%。公司优化业务布局，在维持门店经营的基础上拓展店外业务，打破实体门店发展困境。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2022-2024 年归母净利润为 14.1 亿元、15.5 亿元、17.2 亿元，对应 PE 分别为 10 倍、9 倍、8 倍。考虑到公司线上平台持续优化，教育服务业务稳步发展，随公司紧抓互联网销售模式，优化门店业务布局，维持“买入”评级，建议关注。
- **风险提示：**1）新兴互联网企业的跨界竞争日益加剧的风险；2）先进技术不断重塑传统出版的业务形态和管理模式的风险。

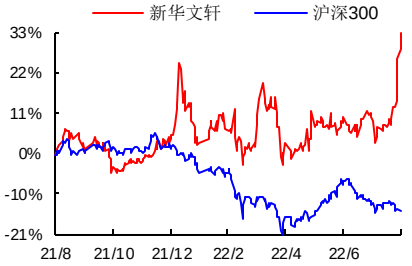
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10460.36	11502.38	12615.12	13369.18
增长率	16.12%	9.96%	9.67%	5.98%
归属母公司净利润（百万元）	1305.94	1410.56	1552.72	1719.03
增长率	3.42%	8.01%	10.08%	10.71%
每股收益 EPS（元）	1.06	1.14	1.26	1.39
净资产收益率 ROE	11.73%	12.71%	12.55%	12.48%
PE	10	10	9	8
PB	1.21	1.22	1.09	0.98

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：刘言
执业证号：S1250515070002
电话：023-67791663
邮箱：liuyan@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)	12.34
流通 A 股(亿股)	7.92
52 周内股价区间(元)	8.18-11.05
总市值(亿元)	136.34
总资产(亿元)	187.74
每股净资产(元)	9.09

相关研究

1. 新华文轩（601811）：出版业务稳定增长，教育服务颇具潜力 (2022-03-30)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10460.36	11502.38	12615.12	13369.18
营业成本	6646.72	7179.92	7855.07	8287.18
营业税金及附加	46.70	55.99	60.96	63.94
销售费用	1121.01	1380.05	1502.46	1580.43
管理费用	1453.39	1583.77	1733.97	1842.00
财务费用	-80.38	-51.22	-56.78	-61.07
资产减值损失	-48.40	-60.00	-60.00	-60.00
投资收益	112.09	128.12	115.23	145.15
公允价值变动损益	71.69	81.67	78.34	79.45
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1355.63	1463.65	1603.02	1771.29
其他非经营损益	-46.89	-48.96	-46.16	-47.52
利润总额	1308.73	1414.69	1556.87	1723.77
所得税	5.45	7.01	7.30	8.24
净利润	1303.28	1407.68	1549.56	1715.53
少数股东损益	-2.66	-2.87	-3.16	-3.50
归属母公司股东净利润	1305.94	1410.56	1552.72	1719.03

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1303.28	1407.68	1549.56	1715.53
折旧与摊销	183.82	458.73	465.85	472.98
财务费用	-80.38	-51.22	-56.78	-61.07
资产减值损失	-48.40	-60.00	-60.00	-60.00
经营营运资本变动	-225.41	-205.10	189.27	34.04
其他	914.42	-163.50	-129.56	-164.32
经营活动现金流净额	2047.33	1386.59	1958.34	1937.17
资本支出	-116.35	-90.00	-90.00	-90.00
其他	-1162.26	283.83	96.01	144.10
投资活动现金流净额	-1278.61	193.83	6.01	54.10
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-382.49	-261.19	-282.11	-310.54
其他	-129.30	-1217.12	68.28	73.07
筹资活动现金流净额	-511.80	-1478.31	-213.83	-237.48
现金流量净额	256.93	102.10	1750.53	1753.79

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6040.03	6142.13	7892.66	9646.45
应收和预付款项	1745.79	2133.71	2283.33	2408.26
存货	2742.16	2936.20	3243.08	3440.53
其他流动资产	715.99	330.51	403.95	449.43
长期股权投资	754.80	754.80	754.80	754.80
投资性房地产	82.65	82.65	82.65	82.65
固定资产和在建工程	2159.58	1818.78	1477.99	1137.20
无形资产和开发支出	882.61	856.20	822.66	782.01
其他非流动资产	3650.34	3747.06	3843.09	3922.07
资产总计	18773.95	18802.06	20804.23	22623.40
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	6108.47	6602.77	7250.48	7635.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1555.79	1121.95	1208.96	1238.56
负债合计	7664.26	7724.72	8459.44	8873.62
股本	1233.84	1233.84	1233.84	1233.84
资本公积	2572.52	2572.52	2572.52	2572.52
留存收益	6236.35	7385.72	8656.33	10064.82
归属母公司股东权益	11221.56	11192.09	12462.70	13871.19
少数股东权益	-111.87	-114.74	-117.91	-121.41
股东权益合计	11109.69	11077.34	12344.79	13749.78
负债和股东权益合计	18773.95	18802.06	20804.23	22623.40

财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	16.12%	9.96%	9.67%	5.98%
营业利润增长率	3.56%	7.97%	9.52%	10.50%
净利润增长率	4.85%	8.01%	10.08%	10.71%
EBITDA 增长率	4.18%	28.24%	7.53%	8.50%
获利能力				
毛利率	36.46%	37.58%	37.73%	38.01%
三费率	23.84%	25.32%	25.20%	25.14%
净利率	12.46%	12.24%	12.28%	12.83%
ROE	11.73%	12.71%	12.55%	12.48%
ROA	6.94%	7.49%	7.45%	7.58%
ROIC	98.96%	91.00%	120.02%	195.16%
EBITDA/销售收入	13.95%	16.27%	15.95%	16.33%
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.61	0.64	0.62
固定资产周转率	5.20	6.29	8.65	12.29
应收账款周转率	6.66	6.63	6.38	6.37
存货周转率	2.47	2.32	2.35	2.31
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.29%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	40.82%	41.08%	40.66%	39.22%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.53	1.56	1.70	1.87
速动比率	1.16	1.16	1.30	1.47
股利支付率	29.29%	18.52%	18.17%	18.07%
每股指标				
每股收益	1.06	1.14	1.26	1.39
每股净资产	9.09	9.07	10.10	11.24
每股经营现金	1.66	1.12	1.59	1.57
每股股利	0.31	0.21	0.23	0.25

业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	1459.06	1871.16	2012.09	2183.20
PE	10.44	9.67	8.78	7.93
PB	1.21	1.22	1.09	0.98
PS	1.30	1.19	1.08	1.02
EV/EBITDA	2.61	1.88	0.83	-0.08
股息率	2.81%	1.92%	2.07%	2.28%

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 持有：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指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。

本报告及附录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”，且不得对本报告及附录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及附录的，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A座8楼

邮编：100033

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

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

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	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龑	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn