



## 买入（维持）

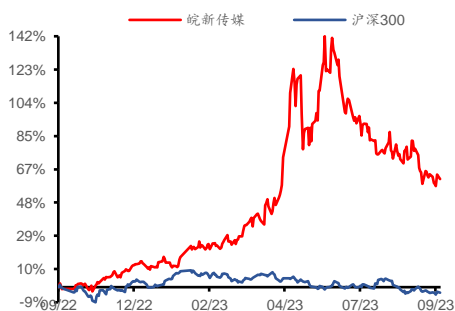
行业： 传媒  
日期： 2023年09月26日

分析师： 陈旻  
Tel: 021-53686134  
E-mail: chenmin@shzq.com  
SAC 编号: S0870522020001

### 基本数据

最新收盘价（元）	7.21
12mth A 股价格区间（元）	4.46-11.04
总股本（百万股）	1,989.20
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	143.42

### 最近一年股票与沪深 300 比较



### 相关报告：

《推出国产系统“AI 教育”新产品，携手华为打造教育普惠学习机》

——2023 年 09 月 14 日

《业绩超预期，关注公司新业态发展》

——2023 年 08 月 28 日

《稳扎稳打锐意创新，引领出版转型升级》

——2023 年 05 月 24 日

## 携手华为，打造教育垂类商用终端

——皖新传媒事件点评

### ■ 投资摘要

#### 事件概述

9月25日，公司在皖新智慧教育公众号平台表示，公司与华为商用终端达成安徽省级分销合作共识，双方将共同为广大教育文化消费者带来更优质的产品与服务。

#### 分析与判断

1、作为国内领先的科技企业，华为商用终端致力于为消费者提供创新、高品质的智能产品。

（1）华为终端商用聚焦行业数字化转型，打造深入场景化的解决方案。华为终端携商用品牌“华为擎云”公布商用终端战略，2022年华为终端商用在PC产品和重点行业方面不断突破，在打造擎云DNA的同时，带来新思维、新体验、新逻辑，致力于成为商用终端领域的创新者、变革者、共创者。

（2）华为终端商用致力于以客户为中心，深入产业场景，打造华为终端全场景智慧的商用市场，重构商用终端的体验逻辑。华为终端商用拥抱产业数智化大潮，技术赋能政企和产业客户，打造算力分布化、端管云芯协同的能力底座，为客户提供高品质、极致化、面向未来的商用终端解决方案。

（3）基于HarmonyOS强大的协同能力，赋能金融、教育、医疗、政府、能源等行业应用场景。华为终端商用提供了全场景化的解决方案，通过智慧屏、PC、平板、手表等多样化智能终端，解决设备信息孤岛、手持设备笨重、会议效率低等诸多痛点问题，极大提高使用效率和体验，可产生远超终端设备本身的协同价值。

2、公司发挥本地化优势，与华为商用终端深入合作市场推广及产品服务，一方面为华为商用终端在安徽省的发展注入新的活力；另一方面为皖新带来新的发展机遇，推动公司在智慧教育服务领域的高质量发展。

（1）皖新智慧教育借助信息技术来实现智能化、个性化、互动化的教学。

- 智能化教学方面，公司通过互联网、大数据分析等技术实现对学生学习情况的实时监测和分析，并提供个性化教学内容和教学方式。

- 互动化教学方面，教师可使用皖新智慧教育设计生动、有趣的课程，提升学生参与度和互动性，助理学生更好地理解 and 掌握知识。

（2）公司加快数字化转型，我们认为在华为商用终端与HarmonyOS的加持下，皖新可持续完善信息技术、市场推广及产品服务，为更多学生提供更好的教育服务，推动皖新传媒在智慧教育服务领域的高质量发展。

### ■ 投资建议

公司夯实主业发展，聚焦数字技术赋能，以科技融合和创新驱动为动能，推进智慧生态系统发展，积极拓展新型文化业态。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为8.29亿元、9.12亿元、10.06亿元，分别同增17.1%、10.0%、10.4%，对应估值分别为17倍、16倍、14倍，维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

行业竞争加剧风险、文化数字化全面推进风险、新技术冲击风险、原材料价格波动风险。

### ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11687	13917	16158	19310
年增长率	15.6%	19.1%	16.1%	19.5%
归母净利润	708	829	912	1006
年增长率	10.6%	17.1%	10.0%	10.4%
每股收益（元）	0.36	0.42	0.46	0.51
市盈率（X）	20.26	17.31	15.73	14.25
市净率（X）	1.28	1.23	1.14	1.06

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023年09月25日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9124	9190	10748	11681
应收票据及应收账款	820	747	1072	1102
存货	1840	3262	2673	4448
其他流动资产	947	387	387	387
流动资产合计	12731	13586	14879	17618
长期股权投资	1356	1356	1356	1356
投资性房地产	40	40	40	40
固定资产	677	677	677	677
在建工程	399	399	399	399
无形资产	233	233	233	233
其他非流动资产	2069	2069	2069	2069
非流动资产合计	4774	4774	4774	4774
<b>资产总计</b>	<b>17505</b>	<b>18361</b>	<b>19654</b>	<b>22392</b>
短期借款	253	253	253	253
应付票据及应付账款	2867	3811	3957	5362
合同负债	1050	1254	1458	1749
其他流动负债	1095	312	312	312
流动负债合计	5265	5629	5980	7677
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	904	904	904	904
非流动负债合计	904	904	904	904
<b>负债合计</b>	<b>6169</b>	<b>6533</b>	<b>6883</b>	<b>8580</b>
股本	1989	1989	1989	1989
资本公积	2446	2446	2446	2446
留存收益	6960	7421	8333	9339
归属母公司股东权益	11196	11657	12569	13575
少数股东权益	141	170	201	236
<b>股东权益合计</b>	<b>11337</b>	<b>11827</b>	<b>12770</b>	<b>13811</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>17505</b>	<b>18361</b>	<b>19654</b>	<b>22392</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>1725</b>	<b>762</b>	<b>1932</b>	<b>1419</b>
净利润	732	858	943	1041
折旧摊销	232	0	0	0
营运资金变动	671	-425	615	-108
其他	90	328	375	486
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-541</b>	<b>-320</b>	<b>-366</b>	<b>-478</b>
资本支出	-61	-418	-479	-566
投资变动	-908	0	0	0
其他	428	98	113	88
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-487</b>	<b>-376</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>
债权融资	30	0	0	0
股权融资	6	0	0	0
其他	-523	-376	-8	-8
<b>现金净流量</b>	<b>697</b>	<b>66</b>	<b>1558</b>	<b>933</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>11687</b>	<b>13917</b>	<b>16158</b>	<b>19310</b>
营业成本	9402	11227	13059	15668
营业税金及附加	36	43	50	59
销售费用	860	1038	1204	1419
管理费用	509	606	704	841
研发费用	34	64	74	89
财务费用	-210	-266	-268	-314
资产减值损失	-129	0	0	0
投资收益	-2	98	113	88
公允价值变动损益	-17	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>788</b>	<b>921</b>	<b>1005</b>	<b>1107</b>
营业外收支净额	-37	-37	-37	-37
<b>利润总额</b>	<b>751</b>	<b>883</b>	<b>968</b>	<b>1070</b>
所得税	19	25	25	28
净利润	732	858	943	1041
少数股东损益	24	30	31	35
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>708</b>	<b>829</b>	<b>912</b>	<b>1006</b>

**主要指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	19.5%	19.3%	19.2%	18.9%
净利率	6.1%	6.0%	5.6%	5.2%
净资产收益率	6.3%	7.1%	7.3%	7.4%
资产回报率	4.0%	4.5%	4.6%	4.5%
投资回报率	4.7%	7.0%	7.5%	8.0%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	15.6%	19.1%	16.1%	19.5%
EBIT 增长率	18.9%	54.0%	13.8%	15.6%
归母净利润增长率	10.6%	17.1%	10.0%	10.4%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.36	0.42	0.46	0.51
每股净资产	5.63	5.86	6.32	6.82
每股经营现金流	0.87	0.38	0.97	0.71
每股股利	0	0	0	0
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.67	0.76	0.82	0.86
应收账款周转率	14.25	18.63	15.07	17.52
存货周转率	5.11	3.44	4.89	3.52
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	35.2%	35.6%	35.0%	38.3%
流动比率	2.42	2.41	2.49	2.29
速动比率	1.96	1.80	2.01	1.69
<b>估值指标</b>				
P/E	20.26	17.31	15.73	14.25
P/B	1.28	1.23	1.14	1.06
EV/EBITDA	2.86	6.74	4.47	3.11

资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断