

# 2023年三季报点评：主业表现稳健，扣非净利润高质量增长

## 买入（维持）

2023年10月30日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 张文雨

执业证书：S0600123070071

zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	13,596	14,321	15,096	15,913
同比	9%	5%	5%	5%
归属母公司净利润（百万元）	2,082	2,270	2,447	2,626
同比	-15%	9%	8%	7%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.82	0.89	0.96	1.03
P/E（现价&最新股本摊薄）	12.87	11.81	10.95	10.20

关键词：#新产品、新技术、新客户

## 投资要点

- 事件：**2023年前三季度公司营收96.5亿元，yyo+0.2%；归母净利润17.7亿元，yyo+2.2%；扣非归母净利润17.0亿元，yyo+12.5%。2023年第三季度公司营收24.7亿元，yyo-3.7%；归母净利润2.1亿元，yyo-7.3%；扣非归母净利润1.9亿元，yyo+19.3%。公司前三季度收入保持平稳，由于计入当期损益的政府补助同比减少0.4亿元、投资收益同比减少1.3亿元，对归母净利润造成一定负面影响，而扣非归母净利润增长较好。
- 出版及发行主业稳健增长，游戏业务新获4个版号。**1)公司的出版及发行主业在前三季度实现营收平稳增长，毛利率同比小幅提升。出版业务方面，2023年前三季度销售码洋为75.2亿元，yyo+6.0%；营收33.4亿元，yyo+2.8%；毛利率为36.0%，yyo+0.7pct。发行业务方面，2023年前三季度销售码洋为107.0亿元，yyo+0.6%；营收75.8亿元，yyo+1.1%；毛利率为31.3%，yyo+0.3pct。10月18日《2023年全球出版五十强》榜单发布，凤凰传媒连续3年入围前十，继续保持中国入选出版企业首位。2)游戏业务方面，10月26日，10月份国产网络游戏版号发布，本次共有87款游戏获批，凤凰传媒旗下公司共取得4款游戏版号，在出版企业中获版号最多。4款游戏分别为《迷失岛4小屋实验》《三国群英传：鸿鹄霸业》《远古幻想》《梦幻演播厅》。
- 与中国移动达成战略合作，推动学科网上市发行。**公司引入中国移动作为战略投资者，中移资本持股学科网22.0%，成为学科网第三大股东。中国移动将与凤凰传媒协同助力学科网的上市发行。8月7日，凤凰传媒和中移资本、中移成研院、学科网签署战略合作协议，凤凰集团将支持学科网出版教材配套习题和教辅材料，中国移动将为合作产品提供技术和渠道支持。10月20日-22日中国教育装备展示会上，学科网携数字教育资源和智慧教育产品亮相展会，并在现场发布了新产品。截至2023/10/20，学科网已服务数万所中小学校，其数字教育资源超2000万套，覆盖400多种教材版本，包括试卷、课件、教案、学案等二十余种资源类型，日均更新量超1.5万套；智慧教育产品覆盖“备课-授课-作业-考试-出卷-个性化学习-区域考试-教师研修”等多个教学场景，拥有超千万道试题的智能题库。学科网积极对外开放资源库，与教育硬件厂商达成合作。截至2023/10/20，学科网已经与中国移动、华为教育中心、联想、创维、长虹教育、汉王、读书郎、得力、步步高等企业开展深度内容合作。除了对外开放资源库，学科网也积极引入优质教育内容，与超600家教育出版机构合作，丰富内容库类型。
- 盈利预测与投资评级：**我们看好公司在教材教辅方面的内容和渠道优势，以及在外部合作方面的积极进展，维持2023-2025年归母净利润22.7/24.5/26.3亿元，当前股价对应PE分别为12/11/10倍，我们看好公司在教材教辅领域的版权优势和渠道优势，以及在智慧教育转型方面的进展，维持“买入”评级。
- 风险提示：**业务发展不及预期，AI技术及应用发展不及预期。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	10.53
一年最低/最高价	6.72/15.89
市净率(倍)	1.51
流通A股市值(百万元)	26,797.80
总市值(百万元)	26,797.80

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.99
资产负债率(% ,LF)	41.04
总股本(百万股)	2,544.90
流通A股(百万股)	2,544.90

## 相关研究

《凤凰传媒(601928): 23H1 中报点评：主业稳健发展，扣非归母净利润高质量增长》

2023-09-01

## 凤凰传媒三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>18,835</b>	<b>19,793</b>	<b>21,891</b>	<b>24,470</b>	<b>营业收入</b>	<b>13,596</b>	<b>14,321</b>	<b>15,096</b>	<b>15,913</b>
货币资金及交易性金融资产	7,828	8,242	10,550	12,373	营业成本(含金融类)	8,371	8,810	9,326	9,870
经营性应收款项	1,192	915	1,345	1,021	税金及附加	55	57	60	64
存货	2,328	3,023	2,548	3,423	销售费用	1,640	1,721	1,781	1,868
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,672	1,690	1,766	1,846
其他流动资产	7,487	7,613	7,449	7,653	研发费用	58	32	33	35
<b>非流动资产</b>	<b>10,867</b>	<b>11,825</b>	<b>12,720</b>	<b>13,595</b>	<b>财务费用</b>	<b>(264)</b>	<b>(191)</b>	<b>(204)</b>	<b>(273)</b>
长期股权投资	1,245	1,316	1,390	1,462	加:其他收益	191	129	136	143
固定资产及使用权资产	6,002	6,932	7,790	8,633	投资净收益	264	63	66	70
在建工程	568	568	568	568	公允价值变动	(5)	0	0	0
无形资产	790	770	757	740	减值损失	(349)	(96)	(55)	(55)
商誉	82	73	67	60	资产处置收益	9	11	12	13
长期待摊费用	366	366	366	366	<b>营业利润</b>	<b>2,175</b>	<b>2,310</b>	<b>2,492</b>	<b>2,675</b>
其他非流动资产	1,815	1,800	1,782	1,766	营业外净收支	(47)	12	12	12
<b>资产总计</b>	<b>29,702</b>	<b>31,618</b>	<b>34,612</b>	<b>38,066</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,128</b>	<b>2,322</b>	<b>2,503</b>	<b>2,686</b>
<b>流动负债</b>	<b>10,706</b>	<b>11,585</b>	<b>12,088</b>	<b>12,870</b>	<b>减:所得税</b>	<b>21</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>14</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	155	159	155	155	<b>净利润</b>	<b>2,107</b>	<b>2,309</b>	<b>2,490</b>	<b>2,672</b>
经营性应付款项	5,770	6,239	6,528	6,954	减:少数股东损益	26	40	43	46
合同负债	3,643	3,954	4,122	4,396	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,082</b>	<b>2,270</b>	<b>2,447</b>	<b>2,626</b>
其他流动负债	1,138	1,232	1,283	1,365					
非流动负债	1,444	1,444	1,444	1,444	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.89	0.96	1.03
长期借款	107	107	107	107	EBIT	1,653	2,144	2,267	2,375
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	2,135	2,965	3,138	3,274
租赁负债	300	300	300	300					
其他非流动负债	1,037	1,037	1,037	1,037					
<b>负债合计</b>	<b>12,149</b>	<b>13,028</b>	<b>13,532</b>	<b>14,314</b>	<b>毛利率(%)</b>	<b>38.43</b>	<b>38.48</b>	<b>38.22</b>	<b>37.98</b>
归属母公司股东权益	17,263	18,260	20,707	23,333	归母净利率(%)	15.31	15.85	16.21	16.50
少数股东权益	290	330	373	419					
<b>所有者权益合计</b>	<b>17,553</b>	<b>18,590</b>	<b>21,080</b>	<b>23,752</b>	<b>收入增长率(%)</b>	<b>8.62</b>	<b>5.33</b>	<b>5.42</b>	<b>5.41</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>29,702</b>	<b>31,618</b>	<b>34,612</b>	<b>38,066</b>	<b>归母净利润增长率(%)</b>	<b>(15.26)</b>	<b>9.02</b>	<b>7.82</b>	<b>7.31</b>

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,507	3,377	3,992	3,505	每股净资产(元)	6.78	7.18	8.14	9.17
投资活动现金流	1,242	(1,694)	(1,680)	(1,681)	最新发行在外股份(百万股)	2,545	2,545	2,545	2,545
筹资活动现金流	(1,251)	(1,269)	(4)	0	ROIC(%)	9.29	11.44	11.05	10.28
现金净增加额	2,511	414	2,308	1,824	ROE-摊薄(%)	12.06	12.43	11.82	11.25
折旧和摊销	482	821	871	898	资产负债率(%)	40.90	41.20	39.10	37.60
资本开支	(592)	(1,394)	(1,379)	(1,386)	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.87	11.81	10.95	10.20
营运资本变动	(193)	237	666	(26)	P/B(现价)	1.55	1.47	1.29	1.15

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

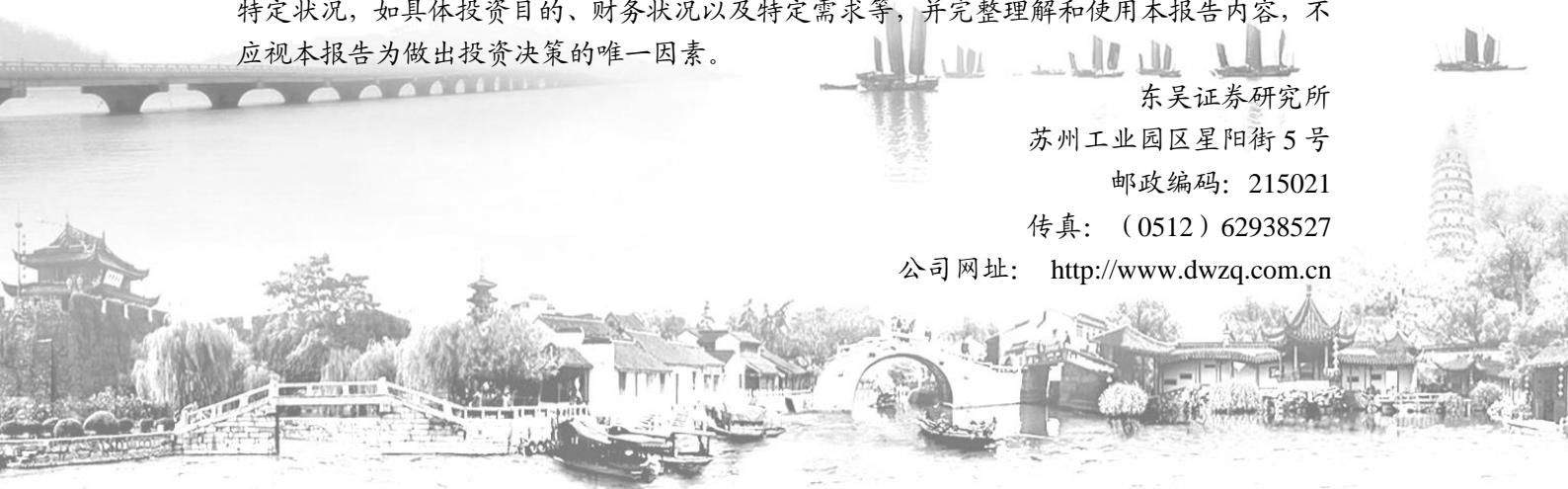
### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>