



## 买入(维持)

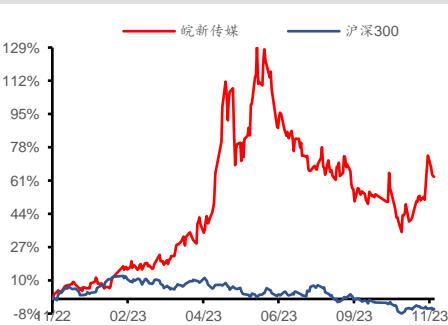
行业: 传媒  
日期: 2023年11月24日

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

### 基本数据

最新收盘价(元)	7.69
12mth A股价格区间(元)	4.94-11.04
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)	152.97

### 最近一年股票与沪深300比较



### 相关报告:

- 《业绩稳定增长,新业态赋能公司发展》  
——2023年11月01日
- 《携手华为,打造教育垂类商用终端》  
——2023年09月26日
- 《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

## 回购彰显发展信心,投资布局优化数字化升级

——皖新传媒事件点评

### ■ 投资摘要

#### 事件概述

11月17日,公司发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告。公司拟使用不低于2亿元且不超过4亿元人民币的自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份,回购价格不超过人民币8.5元/股,上限不高于董事会通过回购决议前30个交易日公司股票交易均价的150%。回购期限自公司股东大会审议通过回购股份方案之日起12个月内。本次回购基于对公司未来发展前景的信心和对公司价值的高度认可,增强投资者信心,提升公司股票长期投资价值。公司综合考虑财务状况、未来发展及合理估值水平等因素,拟使用自有资金进行股份回购,用于注销减少公司注册资本,以推进公司股票市场价格与内在价值相匹配。

11月17日,公司发布关于变更非公开发行股票募集资金投资项目的公告。为提高募集资金的使用效率,优化公司投资布局,数字化赋能皖新传媒战略升级,公司拟终止“智能学习全媒体平台”及“智慧书城运营平台”项目建设,将其尚未投资使用的募集资金及累计收益的24.29亿元投资于新项目,包含数字科学普及项目、产教智融平台项目、数字化书店建设项目、供应链智慧物流园项目、智游游戏平台项目等,投资总额分别为1.74、1.19、3.34、5.89、3.00亿元。

### 分析与判断

(1) 公司主营业务稳健发展,盈利能力持续提升。公司前三季度实现营业收入97.80亿元,同比增长5.92%;归母净利润9.84亿元,同比增长18.32%;扣非归母净利9.28亿元,同比增长11.05%。单Q3实现营业收入37.47亿元,同比增长0.53%;归母净利润2.60亿元,同比增长13.30%;扣非归母净利润2.79亿元,同比增加14.32%。我们预计公司下半年业绩弹性持续释放,保持高速发展态势,公司2023年收入及利润有望优于2022年。

(2) 受行业政策、市场环境及技术发展等因素影响,公司变更原有“智能学习全媒体平台”及“智慧书城运营平台”项目为数字科学普及、产教智融平台、数字化书店建设、供应链智慧物流园、智游游戏平台等项目。

- **数字科学普及项目:** 公司围绕“扩展现实(XR)、区块链、云计算和数字孪生”等技术践行科普体验的数字化转型,打通校内外、线上线下沉浸式科普体验新生态,主要通过:1)升级科学教育产品服务体系,打造教师提升、融合出版、沉浸学习、AI赋能的自主产品服务体系。2)建设“数字资源+平台+沉浸体验中心”线下体验中心,实现科学教育的实效化、沉浸体验、终身化。

- **产教智融平台项目：**公司以产教融合一体化平台建设为基础，以课程资源建设为核心，打造以工程技术为中心的产品体系，搭建“平台+资源+服务”的一体化业务模式，深耕职业教育产教融合领域。产教融合一体化平台包括产教融合教学平台、管理平台和大数据中心；课程资源围绕人工智能、信创、工业仿真、数字孪生、物联网五大方向；工程技术中心聚焦新一代信息技术，搭建自研基地，推动教学模式的改革创新，促进学校教学成果的转化和科研成果落地。
- **数字化书店建设项目：**公司1) 通过构建“厚中台，便应用”技术体系，加快建设“皖新云”可复用数字技术基础设施，驱动前端、创新业务全面上云部署，集中管控IT资源，缩短业务场景迭代周期，支撑文化服务的数字化部署和快速升级。2) 通过建设数字化地标书店，打造“城市会客厅+生活新空间”双地标，结合基础平台、多元文创产品、互联网化福利购平台、线上电商服务体系开发，构建以用户为中心的文化服务体系，提升文化服务能力。
- **供应链智慧物流园项目：**公司深入融合新经济新零售模式，依托“大数据+”物流平台系统建设，打造基于数据云的智慧物流配送体系，发展供应链采销存配运一体化服务。
- **智游游戏平台项目：**公司通过与国内外游戏公司合作，规划开发《仙剑奇侠传四：重制版》《潜行2》等IP系列游戏产品，依托方块游戏平台发行，为合作游戏商提供包装宣发、版号申报、产品分发上线等一系列服务。

## ■ 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10.6亿元、11.8亿元、13.1亿元，分别同增49.8%、11.0%、10.9%，对应估值分别为14倍、13倍、12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	14382	16623	19775
年增长率	15.6%	23.1%	15.6%	19.0%
归母净利润	708	1060	1178	1306
年增长率	10.6%	49.8%	11.0%	10.9%
每股收益（元）	0.36	0.53	0.59	0.66
市盈率（X）	21.61	14.42	12.99	11.71
市净率（X）	1.37	1.29	1.17	1.06

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023年11月23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	9509	11465	12770
应收票据及应收账款	820	799	1072	1154
存货	1840	3333	2673	4518
其他流动资产	947	487	587	687
流动资产合计	12731	14128	15797	19129
长期股权投资	1356	1356	1356	1356
投资性房地产	40	45	50	55
固定资产	677	637	597	557
在建工程	399	399	399	399
无形资产	233	221	209	197
其他非流动资产	2069	1943	1816	1689
非流动资产合计	4774	4601	4427	4254
<b>资产总计</b>	<b>17505</b>	<b>18729</b>	<b>20224</b>	<b>23383</b>
短期借款	253	253	253	253
应付票据及应付账款	2867	3903	3957	5455
合同负债	1050	1271	1475	1767
其他流动负债	1095	331	350	369
流动负债合计	5265	5758	6035	7843
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>6662</b>	<b>6938</b>	<b>8746</b>
股本	1989	1989	1989	1989
资本公积	2446	2446	2446	2446
留存收益	6960	7653	8831	10136
归属母公司股东权益	11196	11889	13066	14372
少数股东权益	141	179	219	264
<b>股东权益合计</b>	<b>11337</b>	<b>12067</b>	<b>13285</b>	<b>14636</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>17505</b>	<b>18729</b>	<b>20224</b>	<b>23383</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>1190</b>	<b>2440</b>	<b>1902</b>
净利润	732	1098	1218	1351
折旧摊销	232	179	179	179
营运资金变动	671	-419	664	-120
其他	90	333	379	492
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-541</b>	<b>-429</b>	<b>-476</b>	<b>-589</b>
资本支出	-61	-431	-492	-578
投资变动	-908	-105	-105	-105
其他	428	107	121	95
<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>385</b>	<b>1956</b>	<b>1305</b>

资料来源: Wind, 上海证券研究所

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11687	14382	16623	19775
营业成本	9402	11382	13214	15823
营业税金及附加	36	44	51	61
销售费用	860	1073	1238	1453
管理费用	509	626	698	811
研发费用	34	66	77	91
财务费用	-210	-266	-277	-336
资产减值损失	-129	0	0	0
投资收益	-2	102	116	90
公允价值变动损益	-17	5	5	5
营业利润	788	1168	1287	1425
营业外收支净额	-37	-37	-37	-37
利润总额	751	1130	1251	1388
所得税	19	32	33	37
净利润	732	1098	1218	1351
少数股东损益	24	38	40	45
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>708</b>	<b>1060</b>	<b>1178</b>	<b>1306</b>
<b>主要指标</b>				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	19.5%	20.9%	20.5%	20.0%
净利率	6.1%	7.4%	7.1%	6.6%
净资产收益率	6.3%	8.9%	9.0%	9.1%
资产回报率	4.0%	5.7%	5.8%	5.6%
投资回报率	4.7%	8.7%	9.1%	9.5%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	15.6%	23.1%	15.6%	19.0%
EBIT增长率	18.9%	95.3%	13.0%	14.2%
归母净利润增长率	10.6%	49.8%	11.0%	10.9%
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.36	0.53	0.59	0.66
每股净资产	5.63	5.98	6.57	7.23
每股经营现金流	0.87	0.60	1.23	0.96
每股股利	0	0	0	0
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.67	0.77	0.82	0.85
应收账款周转率	14.25	17.99	15.50	17.13
存货周转率	5.11	3.42	4.94	3.50
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	35.2%	35.6%	34.3%	37.4%
流动比率	2.42	2.45	2.62	2.44
速动比率	1.96	1.84	2.14	1.84
<b>估值指标</b>				
P/E	21.61	14.42	12.99	11.71
P/B	1.37	1.29	1.17	1.06
EV/EBITDA	2.86	5.09	3.28	2.16

## 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

股票投资评级：	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
行业投资评级：	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

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

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。