



买入（维持）

所属行业：传媒/出版
当前价格(元)：7.29

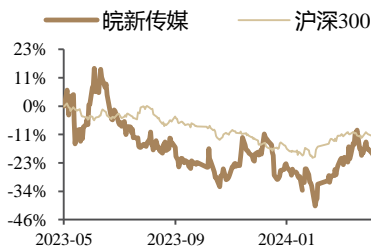
证券分析师

马笑
资格编号：S0120522100002
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿
邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-6.30	-0.95	17.01
相对涨幅(%)	-7.32	-2.75	3.66

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《皖新传媒(601801.SH)点评：公司拟回购2-4亿元；拟变更非公开发行股票募集资金投资项目》，2023.11.18
- 《皖新传媒(601801.SH)23Q3业绩点评：业绩持续稳增，关注“AI+教育”软硬件商业化落地情况》，2023.10.28
- 《皖新传媒(601801.SH)点评：携手华为深度合作智慧教育，双方有望实现优势资源互补》，2023.10.10
- 《皖新传媒(601801.SH)23H1业绩点评：Q2业绩超预期，“AI+教育”正在加速推进商业化落地》，2023.8.26
- 《皖新传媒：教育发行扎根安徽构筑高壁垒，数字化创新升级赋能智慧教育》，2023.8.17

皖新传媒(601801.SH) 23年报及24Q1业绩点评：24Q1扣非同增17.13%；23年分红比例近70%

投资要点

- 23年利润实现稳健增长，分红比例大幅提升。**23年，公司实现营业总收入112.44亿元(YoY-3.79%)；归母净利润9.36亿元(YoY+32.21%)；扣非净利润7.54亿元(YoY+9.66%)。24Q1，营收约29.29亿元(YoY-5.44%)；归母净利润约2.93亿元(YoY-13.28%)；归母扣非净利润3.15亿元，同比增加17.13%。截至24Q1，公司货币资金近110亿元。23年利润分配方面，拟向全体股东每10股派现金股利人民币3.05元(含税)，共计分派现金分红5.97亿元(含税)；现金分红总额(含回购股份金额)为6.45亿元，约占归母净利润的68.90%。
- 传统业务方面，一般图书与教材业务稳健增长，低毛利业务逐步缩量。**24Q1，一般图书及音像制品业务实现营业收入13.3亿元，同比增长23.4%；毛利率37.80%(+0.75pct)。教材业务实现营业收入7.1亿元，同比增长8.79%；毛利率27.47%(+2.33pct)。参考23年，传统业务主要的增长动力包括：**1) 线上渠道继续深化。**图书电商业务实现销售码洋5.8亿元；“皖新云书店”新零售平台用户42万人(YoY+203%)，月均访问人次14.06万(YoY+120%)；研发“皖新企业购”小程序，23年合同金额破亿元。**2) 横向与纵向双重发力，扩展教育业务。**横向拓展职业学校教材，获取高教社中职三科统编教材安徽省发行资格，23年中职教材销售码洋同比增长26%。纵向推进研学教育业务，23年实现销售收入3763万元，同比增长607.33%。此外，**23年低毛利业务体量缩减**，包括教育装备及多媒体业务(23年营收YoY-46.46%，毛利率5.91%)，以及供应链及物流服务业务(23年营收YoY-3.54%，毛利率3.56%)。我们认为，逐步缩减低毛利业务有望减轻“包袱”，进一步提升公司利润率水平。
- “AI+教育”内容与渠道双升级，有望逐步跑通商业化模式。****1) 智慧校园：**完成54个智慧课堂项目，组织智慧学校培训超百场。**2) 智慧阅读：**丰富校园阅读产品矩阵240个品种，累计开发微课客户端数字内容课程659节；搭建阅读评价系统，结合大模型、数字人等AI技术研发应用，提升全新阅读体验。**3) 机器人：**开发皖新朱子教育机器人，完善托幼一体化解决方案。**4) 教师培训：**优化“一实课堂”教师培训，升级“直播培训+工作坊研修+训后跟踪”的线上线下立体培训模式，服务教师达15万人次。**5) 美丽科学：**已在全国1.73万所学校中应用，累计服务师生数超3000万人。
- 盈利预测与投资建议：**预计2024-2026年，公司营业收入为116.76/120.36/125.16亿元，同比3.8%/3.1%/4.0%；归母净利润8.56/10.14/11.92亿元，同比-8.5%/18.5%/17.5%。我们认为，业绩方面，伴随主营业务减负，公司利润率有望持续增长；“AI+教育”逐步跑通商业化模式后，有望进一步贡献业绩弹性。预计所得税问题将一定程度上压制24年的归母净利润增长，但是对于实际经营影响有限。此外，公司重视股东回报，23年含回购股份的现金分红比例近70%。维持“买入”评级。
- 风险提示：**生育率降低导致的未来学生数量减少风险；行业竞争加剧风险；智慧教育产品研发不及预期风险等。

股票数据		主要财务数据及预测					
		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
总股本(百万股):	1,989.20						
流通 A 股(百万股):	1,989.20						
52 周内股价区间(元):	5.61-10.81						
总市值(百万元):	14,501.30						
总资产(百万元):	19,689.59						
每股净资产(元):	5.97						
资料来源: 公司公告							
		营业收入(百万元)	11,687	11,244	11,676	12,036	12,516
		(+/-)YOY(%)	15.6%	-3.8%	3.8%	3.1%	4.0%
		净利润(百万元)	708	936	856	1,014	1,192
		(+/-)YOY(%)	10.6%	32.2%	-8.5%	18.5%	17.5%
		全面摊薄 EPS(元)	0.36	0.47	0.43	0.51	0.60
		毛利率(%)	19.5%	21.4%	22.6%	23.9%	25.1%
		净资产收益率(%)	6.3%	8.0%	7.1%	8.2%	9.3%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.43	0.51	0.60
每股净资产	5.90	6.04	6.22	6.43
每股经营现金流	0.40	0.42	0.78	0.88
每股股利	0.31	0.28	0.33	0.39
价值评估(倍)				
P/E	14.79	16.94	14.30	12.17
P/B	1.18	1.21	1.17	1.13
P/S	1.29	1.24	1.20	1.16
EV/EBITDA	5.80	4.89	3.75	2.82
股息率%	4.4%	3.8%	4.5%	5.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	21.4%	22.6%	23.9%	25.1%
净利润率	8.5%	7.5%	8.6%	9.7%
净资产收益率	8.0%	7.1%	8.2%	9.3%
资产回报率	5.0%	4.6%	5.3%	6.0%
投资回报率	5.5%	5.8%	6.7%	7.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-3.8%	3.8%	3.1%	4.0%
EBIT 增长率	11.8%	52.5%	18.8%	16.9%
净利润增长率	32.2%	-8.5%	18.5%	17.5%
偿债能力指标				
资产负债率	36.9%	34.9%	34.4%	34.0%
流动比率	2.3	2.5	2.5	2.5
速动比率	1.9	2.1	2.1	2.2
现金比率	1.8	1.9	2.0	2.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	28.7	28.5	25.1	22.2
存货周转天数	71.1	65.9	63.6	59.6
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	14.8	13.3	12.7	12.4

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	936	856	1,014	1,192
少数股东损益	20	17	21	24
非现金支出	504	385	389	392
非经营收益	-428	138	131	123
营运资金变动	-243	-562	3	12
经营活动现金流	790	834	1,557	1,744
资产	-285	-156	-156	-156
投资	202	0	0	0
其他	250	104	60	63
投资活动现金流	167	-52	-96	-93
债权募资	1,085	-11	0	0
股权募资	5	-17	0	0
其他	-607	-704	-814	-924
融资活动现金流	483	-732	-814	-924
现金净流量	1,440	51	648	726

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为4月30日
 资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,244	11,676	12,036	12,516
营业成本	8,836	9,035	9,158	9,373
毛利率%	21.4%	22.6%	23.9%	25.1%
营业税金及附加	34	35	36	38
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	935	876	903	939
营业费用率%	8.3%	7.5%	7.5%	7.5%
管理费用	596	525	542	563
管理费用率%	5.3%	4.5%	4.5%	4.5%
研发费用	37	35	36	38
研发费用率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
EBIT	681	1,039	1,234	1,442
财务费用	-227	-53	-60	-78
财务费用率%	-2.0%	-0.5%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	-156	-100	-100	-100
投资收益	14	58	60	63
营业利润	885	1,128	1,330	1,556
营业外收支	-45	-36	-36	-36
利润总额	841	1,092	1,294	1,520
EBITDA	927	1,224	1,423	1,635
所得税	-115	218	259	304
有效所得税率%	-13.7%	20.0%	20.0%	20.0%
少数股东损益	20	17	21	24
归属母公司所有者净利润	936	856	1,014	1,192

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,677	10,727	11,375	12,101
应收账款及应收票据	979	873	803	743
存货	1,651	1,657	1,581	1,523
其它流动资产	564	584	591	602
流动资产合计	13,870	13,841	14,350	14,969
长期股权投资	1,245	1,245	1,245	1,245
固定资产	847	914	977	1,037
在建工程	375	375	375	375
无形资产	223	223	223	223
非流动资产合计	4,992	4,895	4,826	4,754
资产总计	18,863	18,736	19,176	19,722
短期借款	1,413	1,463	1,513	1,563
应付票据及应付账款	2,944	2,761	2,798	2,864
预收账款	21	18	18	19
其它流动负债	1,665	1,408	1,434	1,472
流动负债合计	6,044	5,648	5,763	5,918
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	921	886	836	786
非流动负债合计	921	886	836	786
负债总计	6,965	6,534	6,598	6,704
实收资本	1,989	1,989	1,989	1,989
普通股股东权益	11,733	12,020	12,375	12,792
少数股东权益	164	182	203	227
负债和所有者权益合计	18,863	18,736	19,176	19,722

信息披露

分析师与研究助理简介

马笑，华中科技大学硕士，2022年加入德邦证券，传媒互联网&海外首席分析师，行业全覆盖。5年多二级研究经验，2年产业战略/投资/咨询经验。曾任新时代证券TMT组长，传媒/计算机首席分析师，此前担任过管理咨询顾问/战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富百佳分析师传媒团队第一名；2020年wind金牌分析师。

王梅卿，2022年加入德邦证券研究所传媒互联网组。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。在任何情况下，本公司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任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。