

分红稳健, 业绩持续增长

投资要点

- 业绩总结:** 新华文轩发布2023年度报告及2024年一季度报告, 1) 公司2023年实现主营收入118.7亿元, 同比增长8.6%; 归母净利润15.8亿元, 同比增长13.1%; 扣非归母净利润16.2亿元, 同比增长11%。2) 2024Q1实现营收24.7亿元, 同比增长7%; 归母净利润2.1亿元, 同比下降3.3%。
- 出版业务稳健增长, 市占率排名靠前。** 2023年公司出版业务实现收入29.9亿元, 同比增长8.8%; 24Q1实现营收8.9亿元, 其中教材教辅营收5.5亿元, 一般图书2.5亿元。2023年中国图书零售市场码洋规模为912亿元, 同比上升4.7%; 公司具有15家出版传媒单位, 涉及图书、报刊、音像、电子、网络等出版品类, 据开卷数据, 公司大众出版市场实洋占有率在全国37家出版传媒集团中排名第11位, 在地方出版集团中排名第7位。
- 发行业务持续增长, 教育信息化服务升级。** 2023年, 公司发行业务实现营收104.9亿元, 同比增长5.5%; 24Q1实现营收21.7亿元, 其中教材教辅实现11.4亿元, 一般图书实现9.6亿元。2023年公司着力布局教育信息化, 以优质数字化资源内容为抓手, 探索从环境建设、教学应用, 再到应用运营的业务模式, 提供全方位的信息化服务; 持续推进“文轩优学”线上服务平台的优化和升级, 共覆盖学校6190所, 服务学生466.2万人。
- 稳定分红, 对应港股股息率超5%。** 根据公司2023年度利润分配, 向股东每10股派发现金股利4元(含税), 对应当前港股股价(8.36港币; 汇率1港币=0.92人民币), 股息率约为5.2%。公司经营情况稳健, 保持持续分红, 2021-2024年年度分红率约30%, 且23年末发放特殊分红, 稳定回馈股东。
- 盈利预测与投资建议:** 预计公司2024-2026年EPS分别为1.41元、1.54元、1.65元, 对应的PE为10倍、10倍、9倍。考虑到公司为地方性出版集团头部机构, 出版发行业务强者恒强, 教育信息化业务有望打开新的增长曲线, 受益于西部大开发战略, 公司有望获取所得税税收优惠, 以及公司保持稳定的较高水平的分红率, 我们维持对公司的“买入”评级。
- 风险提示:** 国家政策变动风险, 入学人口波动出现的风险, 纸张价格波动风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11868.49	13965.00	15582.53	17030.32
增长率	8.58%	17.66%	11.58%	9.29%
归属母公司净利润(百万元)	1579.15	1738.09	1895.53	2041.56
增长率	13.06%	10.06%	9.06%	7.70%
每股收益EPS(元)	1.28	1.41	1.54	1.65
净资产收益率ROE	12.08%	11.96%	11.75%	11.44%
PE	11.45	10.40	9.54	8.85
PB	1.38	1.24	1.12	1.01

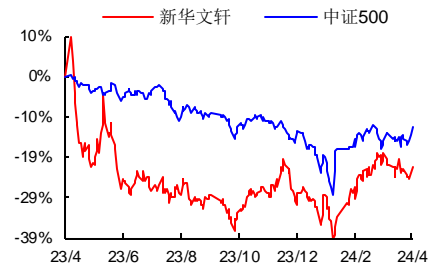
数据来源: ifind, 西南证券

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

分析师: 苗泽欣
执业证号: S1250524030004
电话: 13608650525
邮箱: mzxin@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)	11.43-21.36
总市值(亿元)	180.76
总资产(亿元)	227.25
每股净资产(元)	10.95

相关研究

- 新华文轩(601811): 稳健增长, 以复制模式做大做强 (2023-09-05)

关键假设：

假设 1：发行业务：随着公司加大短视频直播电商渠道开拓，持续推动营销转型升级，提升新渠道销售增量，预计 2024-2026 年短视频渠道销售将以 30%/25%/20% 的速度增加；叠加公司受益于教育信息化业务不断开拓发展，贡献新的增量业绩，预计发行业务将实现稳健增长。

假设 2：出版业务：四川省人口数量保持稳定，且人均配备教辅数量还有提升空间，预计教材教辅收入可以实现稳健增长，预计 2024-2026 年量带动的增长为 8%/5%/3%。

假设 3：受益于西部大开发战略，公司有望按照 15% 所得税率征收。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元人民币		2023A	2024E	2025E	2026E
发行	收入	10,486.97	12,060.02	13,266.02	14,327.30
	增速	8.70%	15.00%	10.00%	8.00%
	毛利率	32.05%	32.50%	32.60%	32.80%
出版	收入	2,987.46	3,525.20	3,948.22	4,343.05
	增速	8.77%	18.00%	12.00%	10.00%
	毛利率	33.08%	33.50%	34.00%	34.00%
其他	收入	433.18	476.50	524.15	576.56
	增速	2.38%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	12.32%	12.00%	12.00%	12.00%
其他业务	收入	178.94	187.89	197.28	207.15
	增速	17.65%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	89.86%	90.00%	90.00%	90.00%
内部抵消	收入	-2,218.06	-2,284.60	-2,353.14	-2,423.73
	增速	-8.76%	3.00%	3.00%	3.00%
	毛利率	2.19%	2.00%	2.00%	2.00%
合计	收入	11,868.49	13,965.00	15,582.53	17,030.32
	增速	8.58%	17.66%	11.58%	9.29%
	毛利率	38.04%	38.47%	38.21%	38.05%

数据来源：ifind，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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -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

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 21 世纪大厦 10 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：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 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
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
上海	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	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
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
