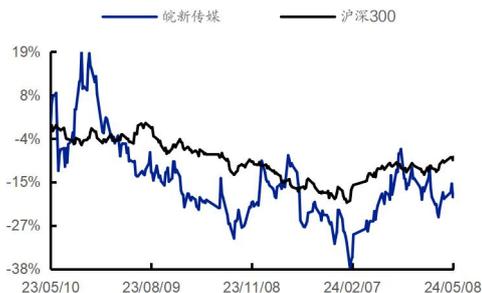


研究所:
 证券分析师: 姚蕾 S0350521080006
 yaol02@ghzq.com.cn
 证券分析师: 谭瑞峤 S0350521120004
 tanrq@ghzq.com.cn

分红率提升, 智慧教育转型持续推进

——皖新传媒(601801)公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/05/09

表现	1M	3M	12M
皖新传媒	-1.3%	15.2%	-23.0%
沪深300	3.7%	8.9%	-9.0%

市场数据

2024/05/09

当前价格(元)	7.41
52周价格区间(元)	5.17-11.65
总市值(百万)	14,740.01
流通市值(百万)	14,740.01
总股本(万股)	198,920.47
流通股本(万股)	198,920.47
日均成交额(百万)	74.79
近一月换手(%)	1.09

事件:

- 2024年5月7日,公司公告回购股份进展,截至2024年4月30日,公司已累计回购股份3127万股,占总股本的1.57%,总金额2.04亿元。
- 2024年4月27日,公司公告2024年一季报,2024Q1实现营业收入29.29亿元, yoy-5.44%, 归母净利润2.93亿元, yoy-13.28%, 扣非归母净利润3.15亿元, yoy+17.13%。
- 2024年4月18日,公司公告2023年年报,2023年实现营收112.44亿元, yoy-3.79%, 归母净利润9.36亿元, yoy+32.21%, 扣非归母净利润7.54亿元, yoy+9.66%, 公司计划每10股派发现金红利3.05元, 合计分红6.45亿元(含2023年回购金额0.48亿元)。

投资要点:

■ 低毛利率业务规模压缩, 2023年扣非净利润稳定增长

- 2023年图书销售维持增长, 供应链及物流业务收入规模压缩。**2023年实现营收**112.44亿元, yoy-3.79%**。其中2023Q4营收14.64亿元, yoy-40.33%, qoq-60.92%。分产品来看, 2023年教材图书、一般图书收入分别为17.51/45.19亿元, yoy+2.43%/+6.57%, 两项合计收入占比55.76%; 游戏业务收入1.62亿元, yoy+75.65%; 供应链及物流、多媒体、文体用品业务收入分别为37.98/5.19/1.8亿元, yoy分别为-3.54%/-46.46%/-64.94%。2023年毛利润24.07亿元, yoy+5.38%, 毛利率21.41%, 同比上涨1.86pct。毛利率提升主要来自低毛利率的供应链物流、多媒体业务、文体用品及其他业务规模压缩。
- 2023年扣非归母净利润同比稳定增长。**2023年公司实现归母净利润9.36亿元, yoy+32.21%, 归母净利润增长主要因为受到所得税政策调整影响, 计提递延所得税费用1.37亿元。2023年扣非归母净利润7.54亿元, yoy+9.66%。

根据财税[2019]16号规定, 经营性文化事业单位转制为企业, 自转制注册之日起五年内免征企业所得税, 根据财税[2023]71号规定, 公司自2024年1月1日起不再享受文化转制企业所得税减免政策,

因此我们将公司未来适用所得税率调整至 25%。

- (3) **2023 年现金分红率提升至 68.9%**。2023 年公司拟每 10 股派息 3.05 元，合计分红 6.45 亿元（含 2023 年回购金额 0.48 亿元），分红率达 68.9%，较 2022 年提升 17pct。以 2024 年 5 月 8 日收盘价计算，股息率为 4.2%。
- (4) **股票回购注销彰显发展信心**。公司自 2023 年 12 月开始，以不超过 8.5 元/股进行股份回购，用于注销并减少注册资本，回购金额 2~4 亿元，截至 2024 年 4 月 30 日，公司已累计回购股份 3127 万股，占总股本的 1.57%，回购总金额 2.04 亿元。
- (5) **在手现金宽裕，募投资金余额充足**。截至 2023 年 12 月 31 日，公司
在手现金余额 106.77 亿元。公司 2023 年 11 月 18 日公告，拟将募投项目尚未使用的资金及累计收益合计 24.29 亿元更改项目，用于投资供应链智慧物流园、数字化书店建设、智游游戏平台等新项目。
- (6) **2024Q1 毛利率提升明显，扣非归母净利润增速 17.13%**。公司 2024Q1 实现营业收入 29.29 亿元，yoy-5.44%，毛利率 27.48%，同比+7.14pct，期间费用率同比+1.54pct。2024Q1 归母净利润 2.93 亿元，yoy-13.28%，同比下降主要因为受所得税政策变化影响，公司 2024Q1 所得税费用增加，ETR 为 22.2%，同比提升 19.62pct。2024Q1 扣非归母净利润 3.15 亿元，yoy+17.13%，主要受益于毛利率提升。截至 2024Q1，公司在手现金 109.48 亿元，yoy+7.94%，qoq+2.54%。

■ 主营业务基础牢固，多元化布局协同发展

- (1) **公司利用渠道优势提升文化服务能力**：积极布局新型线上线下文化服务矩阵，在安徽、江苏、北京等地拥有 804 家实体门店。
- (2) **教育服务业务体系完善，推进智慧教育转型升级**：公司拥有覆盖省市县乡四级营销网络体系和近 3000 人教育服务专员，已形成学前教育、K12 教育、职业与高等教育、智慧教育四大业务体系，专注学校、校园书店等业务场景。公司以“阅伴”学习机为突破口，开辟数智教育新赛道，研发皖新朱子教育 AI 机器人，支持全自动上课，可在上课过程中与学生自发互动，多元化培养幼儿各项能力。
- (3) **积极拥抱科技创新**：公司与华为云计算技术有限公司联合实施“数字皖新”规划项目，着力推进新零售、智慧教育、智慧供应链三大新业态领航发展，打造“美丽科学”融媒体平台，研发皖新学习机、皖新阅读大模型、朱子机器人等产品。

- **盈利预测和投资评级**：由于受到所得税率变动的影 响，公司业绩增长承压，但公司教材教辅发行、销售业务基础稳健，积极拥抱科技

创新、打造智慧新业态，据此我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 122/133/148 亿元，归母净利润分别为 8.25/9.57/10.78 亿元，对应 PE 分别为 18/15/14x，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**市场竞争加剧风险、投资标的不及预期风险、学生数量增长不及预期风险、科技创新进度不及预期风险、税收政策变化风险、行业政策变化风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11244	12194	13306	14796
增长率(%)	-4	8	9	11
归母净利润（百万元）	936	825	957	1078
增长率(%)	32	-12	16	13
摊薄每股收益（元）	0.47	0.41	0.48	0.54
ROE(%)	8	7	8	9
P/E	14.79	17.86	15.40	13.67
P/B	1.18	1.24	1.21	1.17
P/S	1.23	1.21	1.11	1.00
EV/EBITDA	5.80	5.40	4.11	3.31

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：皖新传媒盈利预测表

证券代码:	601801		股价:	7.41	投资评级:	买入	日期:	2024/05/09	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	8%	7%	8%	9%	EPS	0.47	0.41	0.48	0.54
毛利率	21%	23%	24%	25%	BVPS	5.90	5.99	6.14	6.31
期间费率	12%	12%	13%	14%	估值				
销售净利率	8%	7%	7%	7%	P/E	14.79	17.86	15.40	13.67
成长能力					P/B	1.18	1.24	1.21	1.17
收入增长率	-4%	8%	9%	11%	P/S	1.23	1.21	1.11	1.00
利润增长率	32%	-12%	16%	13%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.62	0.64	0.68	0.74	营业收入	11244	12194	13306	14796
应收账款周转率	12.52	12.31	12.83	13.22	营业成本	8836	9416	10127	11129
存货周转率	5.06	5.62	5.79	5.94	营业税金及附加	34	37	40	45
偿债能力					销售费用	935	1024	1198	1406
资产负债率	37%	37%	37%	37%	管理费用	596	671	758	888
流动比	2.30	2.35	2.35	2.40	财务费用	-227	-244	-259	-280
速动比	1.94	2.00	2.00	2.04	其他费用/(-收入)	37	43	48	55
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	885	1164	1346	1512
现金及现金等价物	10677	11171	11843	12326	营业外净收支	-45	-41	-43	-44
应收款项	979	1009	1085	1170	利润总额	841	1123	1303	1468
存货净额	1651	1700	1800	1948	所得税费用	-115	281	326	367
其他流动资产	564	521	517	519	净利润	955	842	977	1101
流动资产合计	13870	14401	15245	15964	少数股东损益	20	17	20	23
固定资产	847	882	913	940	归属于母公司净利润	936	825	957	1078
在建工程	375	345	320	296	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	2526	2444	2390	2326	经营活动现金流	790	1195	1474	1362
长期股权投资	1245	1075	925	775	净利润	936	825	957	1078
资产总计	18863	19147	19793	20300	少数股东损益	20	17	20	23
短期借款	1413	1463	1463	1463	折旧摊销	246	197	201	205
应付款项	2944	2877	3095	3091	公允价值变动	-55	0	0	0
合同负债	492	549	599	666	营运资金变动	-243	-94	76	-165
其他流动负债	1195	1243	1320	1429	投资活动现金流	167	-9	-48	-34
流动负债合计	6044	6131	6476	6649	资本支出	-285	-182	-173	-162
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	202	120	115	115
其他长期负债	921	916	896	876	其他	250	53	10	14
长期负债合计	921	916	896	876	筹资活动现金流	483	-692	-754	-845
负债合计	6965	7047	7372	7525	债务融资	1085	19	-20	-20
股本	1989	1973	1973	1973	权益融资	5	-50	0	0
股东权益	11898	12100	12422	12776	其它	-607	-660	-734	-825
负债和股东权益总计	18863	19147	19793	20300	现金净增加额	1440	494	672	483

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业7年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

谭瑞峤，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业3年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业4年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

【分析师承诺】

姚蕾，谭瑞峤，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与公司、公司员工或者关联机构无关。

若公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。公司、公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对公司版权的侵害，公司有权依法追究其法律责任。