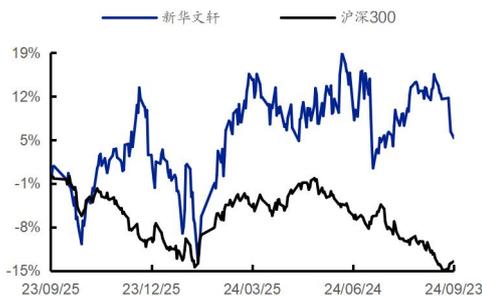


研究所:  
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001  
 yangrw@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 谭瑞峤 S0350521120004  
 tanrq@ghzq.com.cn

## 基本盘稳固，中期分红显诚意

### ——新华文轩（601811）公司动态研究

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2024/09/23

表现	1M	3M	12M
新华文轩	-6.5%	-8.7%	4.8%
沪深300	-3.4%	-8.1%	-14.1%

#### 市场数据

2024/09/23

当前价格(元)	13.58
52周价格区间(元)	10.75-15.86
总市值(百万)	16,755.56
流通市值(百万)	10,754.05
总股本(万股)	123,384.10
流通股本(万股)	79,190.39
日均成交额(百万)	32.39
近一月换手(%)	0.36

#### 投资要点:

##### ■ 一般图书跑赢大盘，利润总额稳健增长，2024年中期拟每股分红0.19元

(1) **收入端:** 2024H1 公司实现营收 57.88 亿元, yoy+6.64%, 2024Q2 营收 33.14 亿元, yoy+6.34%, qoq+33.96%, 2024H1 一般图书收入 31.44 亿元, yoy+5.46%, 跑赢一般图书大盘(据开卷数据, 2024H1 图书零售市场同比-6.2%); 教材教辅收入 28.35 亿元, yoy+2.92%。2024H1 公司毛利润 22.26 亿元, yoy+5.61%, 对应毛利率 38.46%。

(2) **利润端:** 2024H1 公司实现归母净利润 7.16 亿元, yoy-6.08%, 扣非归母净利润 7.44 亿元, yoy-4.4%, 2024H1 ETR 11.31%, 公司受益于西部大开发战略, 部分子公司适用 15% 的所得税优惠税率, 不考虑所得税变化扰动, 2024H1 公司实现利润总额 8.48 亿元, yoy+5.83%; 2024Q2 归母净利润 5.1 亿元, yoy-9.43%, 利润总额 6.03 亿元, yoy+2.56%。

(3) **分红:** 公司披露 2024 年半年度利润分配预案, 拟每 10 股派发现金红利 1.9 元, 分红总额 2.3 亿元, 分红率 32.75%, 按 9 月 23 日收盘价计算, 近 12 个月股息率 4.27%。

##### ■ 高中学段拓展带动教材教辅增长，一般图书实洋占有率排名提升

(1) **教育服务:** 高中学段驱动教材教辅发行收入增长, 教育信息化业务快速增长: 2024H1 公司教材教辅销售码洋 33.6 亿元, yoy+2.25%, 教材教辅发行收入 22.63 亿元, yoy+6.53%, 主要受益于高中学段教育产品销售有所增长。2024H1 公司教育信息化及其他业务收入 2.42 亿元, yoy+41.98%, 线上服务平台“文轩优学”覆盖学校 6036 所, 服务学生 474.68 万人。

(2) **一般图书逆势增长:** 2024H1 公司一般图书销售码洋 68.88 亿元, yoy+16.06%, 出版侧码洋同比增速 29.72%, 得益于市场化文教图书及文学图书出版物增加, 发行侧码洋同比增速 9.45%, 得益于互联网运营及新渠道增长。公司所在集团大众图书市场实洋占有率在

全国 37 家出版传媒集团中位列第 9 名，较 2023 年末上升 2 位。

- **盈利预测和投资评级：**公司教材教辅基本盘稳健，高中阶段教辅拓展贡献增量，聚焦线上线下深度融合，一般图书出版、发行能力持续增强，考虑到公司受益于西部大开发战略，适用 15% 的所得税优惠税率，我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 124/129/136 亿元，归母净利润分别为 15/17/18 亿元，对应 PE 分别为 11/10/9x，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**学龄人口变化风险、纸价波动风险、图书销售不及预期风险、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）	11868	12395	12930	13577
增长率(%)	9	4	4	5
归母净利润（百万元）	1579	1494	1654	1770
增长率(%)	13	-5	11	7
摊薄每股收益（元）	1.28	1.21	1.34	1.43
ROE(%)	12	10	10	10
P/E	10.67	11.22	10.13	9.47
P/B	1.29	1.15	1.05	0.96
P/S	1.42	1.35	1.30	1.23
EV/EBITDA	4.74	2.92	1.87	0.89

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：新华文轩盈利预测表

证券代码:	601811				股价:	13.58	投资评级:	买入	日期:	2024/09/23
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	12%	10%	10%	10%	EPS		1.28	1.21	1.34	1.43
毛利率	38%	38%	38%	38%	BVPS		10.59	11.83	12.97	14.18
期间费率	24%	24%	24%	24%	<b>估值</b>					
销售净利率	13%	12%	13%	13%	P/E		10.67	11.22	10.13	9.47
<b>成长能力</b>					P/B		1.29	1.15	1.05	0.96
收入增长率	9%	4%	4%	5%	P/S		1.42	1.35	1.30	1.23
利润增长率	13%	-5%	11%	7%	<b>利润表 (百万元)</b>					
<b>营运能力</b>					<b>营业收入</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
总资产周转率	0.56	0.53	0.50	0.49	营业收入	11868	12395	12930	13577	
应收账款周转率	7.48	7.77	7.65	7.96	营业成本	7353	7651	7979	8379	
存货周转率	2.82	3.24	3.73	3.71	营业税金及附加	34	37	39	41	
<b>偿债能力</b>					销售费用	1403	1487	1565	1656	
资产负债率	38%	40%	39%	38%	管理费用	1618	1698	1733	1806	
流动比	1.78	1.73	1.86	1.98	财务费用	-229	-178	-226	-260	
速动比	1.36	1.41	1.54	1.66	其他费用/(-收入)	20	22	25	27	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>营业利润</b>	<b>1604</b>	<b>1792</b>	<b>1979</b>	<b>2114</b>	
现金及现金等价物	9118	11557	13256	15150	营业外净收支	-41	-42	-41	-41	
应收款项	1481	1718	1836	1938	<b>利润总额</b>	<b>1563</b>	<b>1750</b>	<b>1938</b>	<b>2073</b>	
存货净额	2641	2083	2194	2327	所得税费用	-65	210	233	249	
其他流动资产	769	1017	1047	1074	<b>净利润</b>	<b>1628</b>	<b>1540</b>	<b>1706</b>	<b>1825</b>	
<b>流动资产合计</b>	<b>14009</b>	<b>16375</b>	<b>18334</b>	<b>20489</b>	少数股东损益	49	46	51	55	
固定资产	2381	2305	2224	2137	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1579</b>	<b>1494</b>	<b>1654</b>	<b>1770</b>	
在建工程	40	47	57	68	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
无形资产及其他	4587	5413	5330	5244	<b>经营活动现金流</b>	<b>2353</b>	<b>3513</b>	<b>2089</b>	<b>2277</b>	
长期股权投资	771	811	851	891	净利润	1579	1494	1654	1770	
<b>资产总计</b>	<b>21788</b>	<b>24952</b>	<b>26796</b>	<b>28830</b>	少数股东损益	49	46	51	55	
短期借款	10	8	6	4	折旧摊销	316	320	329	338	
应付款项	5506	5998	6255	6569	公允价值变动	57	0	0	0	
合同负债	608	1934	2017	2118	营运资金变动	358	1605	70	150	
其他流动负债	1750	1517	1573	1641	<b>投资活动现金流</b>	<b>-461</b>	<b>-1059</b>	<b>-122</b>	<b>-101</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>7874</b>	<b>9457</b>	<b>9852</b>	<b>10332</b>	资本支出	-174	-183	-178	-177	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-43	-60	-60	-60	
其他长期负债	499	509	507	509	其他	-243	-816	116	136	
<b>长期负债合计</b>	<b>499</b>	<b>509</b>	<b>507</b>	<b>509</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-576</b>	<b>-15</b>	<b>-268</b>	<b>-282</b>	
<b>负债合计</b>	<b>8373</b>	<b>9965</b>	<b>10359</b>	<b>10841</b>	债务融资	-8	-47	-4	0	
股本	1234	1234	1234	1234	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	13414	14987	16438	17989	其它	-568	33	-264	-282	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>21788</b>	<b>24952</b>	<b>26796</b>	<b>28830</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>1316</b>	<b>2439</b>	<b>1700</b>	<b>1893</b>	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

### 【传媒小组介绍】

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。谭瑞娇，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。

### 【分析师承诺】

杨仁文，谭瑞娇，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，投资者务必向本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

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本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。本报告不构成本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。本公司、本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。未经本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，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。