

税收政策优势明显，经营能力保持稳健

投资要点

- 事件：**新华文轩发布2024年三季报，公司核心经营数据如下：收入端，公司第三季度实现营业收入26.5亿，同比增长3.4%，实现税前利润2.19亿，同比增长15.9%，实现归母净利润1.75亿，同比下降1.6%，在今年面临企业所得税政策变化带来的财务压力下，经营能力稳健。
- 税收政策优势明显。**2024年，国有文化类上市公司整体都面临所得税优惠政策到期，需要上交企业所得税的财务压力。新华文轩位于四川省成都市，主要业务多在四川省内，根据财政部等部门发布的政策《关于深入实施西部大开发战略有关税收问题的通知》和《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》相关内容，新华文轩的企业所得税税率较大多数省份有明显优势。根据公司财报，第三季度，公司所得税税率约16.8%，前三季度税率约12.4%，主要系前期的利润结构中，投资收益中的部分投资公司分红款计入税前利润的，这部分金额无需再次纳税，所以导致整体税率较低。整体而言，新华文轩的税负在同类省级出版发行集团之中具备较强优势，为业绩稳定提供重要保障。
- 融合线上线下双场景，阅读服务数字化转型。**公司这些年积极进取，努力为公司寻找除了传统出版发行之外的第二增长曲线，将公司自身的渠道优势和四川省内的文化资源整合能力深度融合，开展了一系列的新兴业务探索。公司集大型书城、中小型书店、主题书店、出版物互联网阅读服务等平台，结合物流服务网络，实现辐射全国的阅读服务网络体系，公司持续深化平台电商经营，深入推进短视频、直播业务，提升在全国图书电商行业的竞争力；构建“云店”经营体系，搭建多元化、个性化、智能化的阅读消费场景。
- 盈利预测与投资建议。**预计2024-2026年归母净利润分别为15.4亿元、17.1亿元、18.9亿元，对应PE分别为11倍、10倍、9倍；考虑到公司为地方性出版集团头部机构，受益于西部大开发战略，公司有望获取所得税税收优惠，同时维持稳定的较高水平分红率。综上，维持“买入”评级。
- 风险提示：**国家政策变动的风险，入学人口波动出现的风险，纸价波动的风险。

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	1537.38	1708.64	1892.97
增长率	13.06%	-2.65%	11.14%	10.79%
每股收益EPS(元)	1.28	1.25	1.38	1.53
净资产收益率ROE	12.08%	10.78%	10.96%	11.10%
PE	11.02	11.32	10.19	9.20
PB	1.33	1.22	1.12	1.02

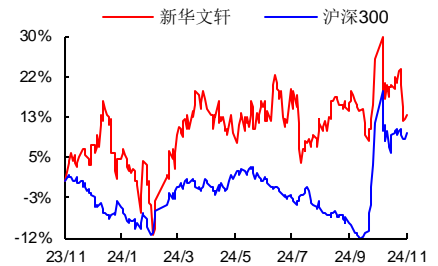
数据来源：同花顺 ifind，西南证券

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：苟宇睿
执业证号：S1250524030001
电话：15882659190
邮箱：gyr@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)	11.43-16.29
总市值(亿元)	173.11
总资产(亿元)	235.79
每股净资产(元)	11.22

相关研究

- 新华文轩（601811）：业绩符合预期，主业保持高质量发展（2024-09-09）
- 新华文轩（601811）：分红稳健，业绩持续增长（2024-05-05）

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。

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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
上海	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
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	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
	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	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	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
	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
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@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
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzs@swsc.com.cn
