

皖新传媒 (601801)

证券研究报告
2024年11月10日

24Q3 点评：主业保持稳健，在手现金充裕

事件：公司于近日披露 2024 年第三季度报告。2024 年第三季度，公司实现营业收入 31.25 亿元，同比减少 16.6%；归母净利润 2.33 亿元，同比减少 10.09%；所得税费用 0.5 亿元，有效税率为 17%；扣非净利润 1.63 亿元，同比减少 41.6%；截至三季度末，现金合计 105.82 亿元。

教材图书基本保持稳定，一般图书受行业影响波动。2024 年第三季度，公司教材图书及一般图书及音像制品分别实现销售码洋 17.23/ 42.53 亿元，同比下滑 1.52%/7.59%。教材图书、一般图书及音像制品分别实现营业收入 16.06/ 35.77 亿元，同比下滑 1.52%/7.35%。截至 2024 年 6 月底，公司在安徽、江苏、北京等地拥有 804 个实体门店，形成覆盖安徽全省、辐射周边的完整出版物分销服务及教育服务体系。我们认为，随着公司持续深耕市场，提高市场化教辅的发行能力和市占率，公司主营业务有望保持增长态势。

毛利率和费用率保持相对稳定。2024 年第三季度，公司毛利率为 23%，其中，教材图书、一般图书及音像制品毛利率分别为 25.08%/ 39.44%，同比变动 -0.03pct/ +0.87pct；公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 8.4%/4.5%/0.2%。

教育服务产业链延伸拓宽，供应链服务体系持续做强。2024 年上半年，公司持续创新重点主题出版物发行服务体系，上线数字化管理平台，重点主题出版物持续位居全国前列。公司作为安徽省唯一一家拥有教材发行资质的公司，围绕政策新导向和用户新需求，积极推进包括研学教育、劳动教育实践、课后延时服务等在内的素质教育整体解决方案，有望构建公司教育产业生态圈层，实现业务的协同发展。

加快人工智能教育产品布局，与智谱合作共同研发阅读类大模型。根据公司 2024 年半年报，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，推动各产业与数字技术深度融合。并与一流高校和企业合作，打造“美丽科学”数字教育融媒体平台，构建中小学科学教育整体解决方案；打造终身阅读伴侣学习机，与智谱华章合作开发皖新阅读大模型，研制皖新元小鳌机器人，推进人工智能在文化教育服务垂直领域的深度开发应用，拓展文化教育领域数字新赛道。

投资建议：考虑到图书市场整体疲软公司主业短期承压。后续随着公司多元化布局智慧教育，供应链和文化服务数字等领域，公司智慧教育业务和游戏业务未来有望受益于 AIGC 发展，增强公司盈利能力。我们调整公司 2024-2026 年收入为 118/130/140 亿元（前值分别为 129.30/ 146.11/ 162.18 亿元），同比增速分别为 5%/ 10%/ 8%，归母净利润分别为 7.7/9.3/10.6 亿元（前值分别为 10.51/ 12.65/ 14.73 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：教辅市场整体需求下降，数字服务及智慧教育业务发展不及预期，测算主观性风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,686.58	11,243.65	11,805.83	12,986.42	14,025.33
增长率(%)	15.78	(3.79)	5.00	10.00	8.00
EBITDA(百万元)	1,193.80	1,283.36	1,396.17	1,536.54	1,664.68
归属母公司净利润(百万元)	707.81	935.82	766.23	932.23	1,059.93
增长率(%)	10.65	32.21	(18.12)	21.66	13.70
EPS(元/股)	0.36	0.48	0.39	0.48	0.54
市盈率(P/E)	21.00	15.88	19.39	15.94	14.02
市净率(P/B)	1.33	1.27	1.24	1.21	1.18
市销率(P/S)	1.27	1.32	1.26	1.14	1.06
EV/EBITDA	(0.47)	1.91	2.18	1.64	0.93

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/出版
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.59 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,957.93
流通 A 股股本(百万股)	1,957.93
A 股总市值(百万元)	14,860.70
流通 A 股市值(百万元)	14,860.70
每股净资产(元)	5.93
资产负债率(%)	42.33
一年内最高/最低(元)	8.76/5.17

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

曹睿 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020003
caorui@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《皖新传媒-季报点评:主责主业持续发力，一季度扣非利润表现亮眼》
2024-04-27
- 《皖新传媒-年报点评报告:主责主业持续发力，积极探索 AI+ 教育落地》
2024-04-19
- 《皖新传媒-公司点评:股票回购彰显公司信心，投资布局进一步优化》
2023-11-22

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,124.20	10,676.67	9,958.94	10,665.60	11,741.16
应收票据及应收账款	819.88	978.54	422.42	1,211.71	391.08
预付账款	399.88	252.96	511.84	216.62	509.41
存货	1,840.15	1,651.28	2,172.73	2,141.96	2,516.70
其他	532.27	295.40	589.61	512.23	584.27
流动资产合计	12,716.38	13,854.85	13,655.53	14,748.12	15,742.61
长期股权投资	1,356.11	1,244.61	1,244.61	1,244.61	1,244.61
固定资产	676.58	847.06	621.31	395.57	169.83
在建工程	399.23	374.95	374.95	374.95	374.95
无形资产	232.77	222.88	210.40	197.92	185.44
其他	2,109.47	2,302.90	2,157.22	2,012.27	1,908.46
非流动资产合计	4,774.16	4,992.40	4,608.50	4,225.33	3,883.29
资产总计	17,505.48	18,862.59	18,264.03	18,973.44	19,625.91
短期借款	252.73	1,412.66	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	2,867.11	2,944.41	2,427.55	3,390.55	3,045.66
其他	1,095.04	1,194.84	2,807.96	2,232.13	2,943.75
流动负债合计	4,214.87	5,551.91	5,235.51	5,622.68	5,989.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	903.88	921.45	865.74	920.34	875.38
非流动负债合计	903.88	921.45	865.74	920.34	875.38
负债合计	6,168.53	6,965.02	6,101.25	6,543.02	6,864.79
少数股东权益	140.62	164.39	168.57	172.81	176.94
股本	1,989.20	1,989.20	1,957.93	1,957.93	1,957.93
资本公积	2,446.30	2,446.63	2,446.63	2,446.63	2,446.63
留存收益	6,960.44	7,528.21	7,766.51	8,055.50	8,383.02
其他	(199.62)	(230.88)	(176.87)	(202.46)	(203.40)
股东权益合计	11,336.95	11,897.56	12,162.77	12,430.42	12,761.12
负债和股东权益总计	17,505.48	18,862.59	18,264.03	18,973.44	19,625.91

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	731.85	955.43	766.23	932.23	1,059.93
折旧摊销	232.13	245.83	238.22	238.22	238.22
财务费用	(211.86)	(228.78)	(252.10)	(314.46)	(341.64)
投资损失	2.08	(13.95)	(13.95)	(13.95)	(13.95)
营运资金变动	644.74	(227.10)	88.65	179.67	497.68
其它	326.07	58.09	13.44	13.68	13.35
经营活动现金流	1,725.02	789.51	840.49	1,035.39	1,453.59
资本支出	230.70	223.04	55.71	(54.60)	44.96
长期投资	(129.50)	(111.49)	0.00	0.00	0.00
其他	(642.65)	55.63	(7.00)	72.64	(39.14)
投资活动现金流	(541.44)	167.17	48.71	18.04	5.82
债权融资	251.82	1,329.12	(1,092.46)	331.49	358.73
股权融资	(467.51)	(628.09)	(514.46)	(678.26)	(742.58)
其他	(271.41)	(217.82)	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	(487.10)	483.22	(1,606.92)	(346.77)	(383.85)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	696.48	1,439.89	(717.73)	706.66	1,075.56

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,686.58	11,243.65	11,805.83	12,986.42	14,025.33
营业成本	9,401.92	8,836.15	9,177.61	10,086.28	10,890.38
营业税金及附加	36.09	33.94	35.63	39.20	42.33
销售费用	860.28	935.13	958.28	1,041.12	1,110.38
管理费用	509.04	595.70	601.88	636.09	658.93
研发费用	34.09	36.60	44.34	55.26	66.70
财务费用	(209.81)	(227.00)	(252.10)	(314.46)	(341.64)
资产/信用减值损失	(319.62)	(258.49)	(258.49)	(258.49)	(258.49)
公允价值变动收益	(16.58)	55.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(2.08)	13.95	13.95	13.95	13.95
其他	605.31	337.24	0.00	(0.00)	0.00
营业利润	787.95	885.42	995.67	1,198.40	1,353.72
营业外收入	4.11	4.67	4.67	4.67	4.67
营业外支出	41.19	49.52	49.52	49.52	49.52
利润总额	750.87	840.57	950.82	1,153.55	1,308.87
所得税	19.02	(114.86)	171.15	207.64	235.60
净利润	731.85	955.43	779.67	945.91	1,073.27
少数股东损益	24.03	19.60	13.44	13.68	13.35
归属于母公司净利润	707.81	935.82	766.23	932.23	1,059.93
每股收益(元)	0.36	0.48	0.39	0.48	0.54

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	15.78%	-3.79%	5.00%	10.00%	8.00%
营业利润	11.64%	12.37%	12.45%	20.36%	12.96%
归属于母公司净利润	10.65%	32.21%	-18.12%	21.66%	13.70%
获利能力					
毛利率	19.55%	21.41%	22.26%	22.33%	22.35%
净利率	6.06%	8.32%	6.49%	7.18%	7.56%
ROE	6.32%	7.98%	6.39%	7.61%	8.42%
ROIC	50.95%	270.10%	167.48%	396.36%	-921.33%
偿债能力					
资产负债率	35.24%	36.93%	33.41%	34.49%	34.98%
净负债率	-76.55%	-76.72%	-80.21%	-84.03%	-90.14%
流动比率	2.42	2.30	2.61	2.62	2.63
速动比率	2.07	2.02	2.19	2.24	2.21
营运能力					
应收账款周转率	17.70	12.50	16.85	15.89	17.50
存货周转率	5.47	6.44	6.17	6.02	6.02
总资产周转率	0.68	0.62	0.64	0.70	0.73
每股指标(元)					
每股收益	0.36	0.48	0.39	0.48	0.54
每股经营现金流	0.88	0.40	0.43	0.53	0.74
每股净资产	5.72	5.99	6.13	6.26	6.43
估值比率					
市盈率	21.00	15.88	19.39	15.94	14.02
市净率	1.33	1.27	1.24	1.21	1.18
EV/EBITDA	-0.47	1.91	2.18	1.64	0.93
EV/EBIT	-0.56	2.30	2.63	1.94	1.09

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com