

皖新传媒 (601801.SH)

公司快报

传媒 | 出版III

投资评级

增持(首次)

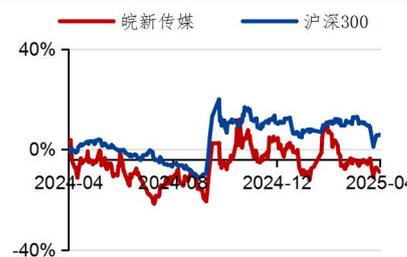
股价(2025-04-15)

6.63元

交易数据

总市值(百万元)	12,981.08
流通市值(百万元)	12,981.08
总股本(百万股)	1,957.93
流通股本(百万股)	1,957.93
12个月价格区间	7.96/5.90

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.97	0.8	-14.22
绝对收益	-5.15	-0.75	-6.01

分析师

倪爽

 SAC 执业证书编号: S0910523020003
 nishuang@huajinsec.cn

报告联系人

闫誉怀

yanyuhuai@huajinsec.cn

相关报告

稳中求进多元发展, AI+政策保驾护航

投资要点

- ◆ **事件:** 2024年,公司实现营业收入107.49亿元(-4.40%);利润总额8.65亿元(+2.85%);归母净利润7.05亿元(-24.67%);扣非归母净利润7.58亿元(+0.50%)。每10股派现1元(含税),不转增。
- ◆ **成本有效优化,主业稳健发展。**2024年,占公司总收入40.62%的一般图书及音像制品业务实现收入43.66亿元,得益于采购成本的控制与产品结构的优化,该业务毛利率升至36.86%(+2.30pct),带动公司整体毛利率提升到22.17%(+0.76pct)。**税收优惠延续:**2025年,政策明确延续文化国企税收减免优惠,公司仍将享受所得税免缴和图书批发、零售环节增值税免征优惠。
- ◆ **分红稳健回馈股东,回购彰显向好信心。**2024年,公司分红情况表现稳健,全年现金分红3.92亿元(含税),分红率55.6%;加上1.56亿元的股份回购,合计总额达5.48亿元,约占归母净利润77.71%。按4月15日收盘价计算,含回购金额/不含回购金额的股息率分别为4.2%/3.0%,显著高于中国10年国债收益率1.66%。分红政策延续稳健,或有效提振市场信心。
- ◆ **创新驱动,新兴业务加速突破。数智融合:**公司全力打造全业态电商矩阵,2024年电商业务实现销售码洋8.25亿元(+42.24%)。**智慧教育:**推出皖新阅读大模型,旗下美丽科学平台与科大讯飞联合研发及发布全国首个基于AI大模型的科学教育平台产品,探索“AI+教育”落地。科技+新业态有望赋能公司业务多元发展。
- ◆ **投资建议:**主业稳增长+数智融合,税收优惠延续,我们预测公司2025-2027年营收分别为110.17/112.97/115.91亿元;归母净利润分别为8.62/9.65/10.68亿元;对应PE为15.1/13.5/12.2倍;首次覆盖,给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示:**数字阅读用户增长不及预期、AI落地不及预期、宏观环境波动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,244	10,749	11,017	11,297	11,591
YoY(%)	-3.8	-4.4	2.5	2.5	2.6
归母净利润(百万元)	936	705	862	965	1,068
YoY(%)	32.2	-24.7	22.2	11.9	10.7
毛利率(%)	21.4	22.2	22.5	23.0	23.4
EPS(摊薄/元)	0.48	0.36	0.44	0.49	0.55
ROE(%)	8.0	6.2	7.0	7.5	7.8
P/E(倍)	13.9	18.4	15.1	13.5	12.2
P/B(倍)	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
净利率(%)	8.3	6.6	7.8	8.5	9.2

数据来源: 聚源、华金证券研究所



一、盈利预测核心假设

1. 教材图书：公司顺利获取安徽省 2024 年至 2026 年学生字典发行权，与安徽省教育厅签订了《安徽省 2024 年秋季至 2027 年春季义务教育阶段免费教材政府采购合同》，确保了未来三年的稳定收入来源。随着教材品种结构的进一步优化和教育政策的持续支持，教材图书业务收入有望逐步恢复。预计教材图书 2025-2027 年对应收入分别为 17.10、17.61、18.14 亿元。

2. 一般图书及音像制品：公司在数字化转型和线上线下融合方面（尤其是文化电商和智慧阅读平台的建设）取得显著进展。随着公司继续推进“五化”标准的书店改造和文化消费新场景的打造，预计一般图书及音像制品 2025-2027 年对应收入分别为 45.84、48.13、50.54 亿元，同比增速维持在 5.00% 左右。

3. 供应链及物流服务业务：在高标仓和冷链物流需求的推动下，公司在仓储物流业务和物流供应链业务方面取得了显著增长。随着双循环发展格局的深化和消费升级的持续推进，供应链及物流服务业务预计将保持稳健发展。预计 2025-2027 年对应收入分别为 39.71、39.71、39.71 亿元。

4. 其他业务：该部分包括文体用品及其他、教育装备及多媒体业务、游戏业务等。公司在教育装备及多媒体业务和游戏业务的毛利率方面取得显著提升。预计 2025 年，随着公司继续加大在教育装备、多媒体技术和游戏产品创新方面的投入，其他业务的收入和毛利率有望逐步恢复。预计 2025-2027 年对应收入分别为 7.52、7.52、7.52 亿元。

综上，我们预计 2025-2027 年对应公司整体收入分别为 110.17、112.97、115.91 亿元，同比增速分别为 2.49%、2.55%、2.60%，对应总体毛利率分别为 22.53%、22.95%、23.38%。

表 1：收入成本拆分

业务收入（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
教材图书	1750.87	1660.33	1710.14	1761.44	1814.28
YOY	2.43%	-5.17%	3.00%	3.00%	3.00%
毛利率	25.24%	23.33%	23.40%	23.50%	23.60%
一般图书及音像制品	4518.52	4365.73	4584.02	4813.22	5053.88
YOY	0.00%	-3.38%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	34.56%	36.86%	37.00%	37.25%	37.50%
供应链及物流服务业务	3797.84	3970.92	3970.92	3970.92	3970.92
YOY	-3.54%	4.56%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	3.56%	3.38%	3.38%	3.38%	3.38%
其他	1176.42	751.85	751.85	751.85	751.85
YOY	-34.65%	-36.09%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	22.87%	33.53%	33.53%	33.53%	33.53%
营业总收入	11243.65	10748.83	11016.93	11297.43	11590.93
YOY	-3.79%	-4.40%	2.49%	2.55%	2.60%
毛利率	21.41%	22.17%	22.53%	22.95%	23.38%

资料来源：公司年报，华金证券研究所

二、可比公司估值

公司是经中共安徽省委、安徽省人民政府批准成立的大型国有文化企业，集文化消费、教育服务、现代物流等产业为一体，主要业务包括图书、报纸、期刊、电子出版物总发行、安徽省内中小学教科书发行及音像制品批发零售等。作为安徽省出版发行龙头企业，其核心可比公司主要集中于国内区域性出版集团及全国性出版机构。根据主营业务和行业相似性，我们选择中南传媒、凤凰传媒、南方传媒、山东出版四家公司作为可比公司。从 PE 上看，四家可比公司 2025-2027 年平均 PE 均值分别为 16.02、14.88、14.09 倍，高于所选公司皖新传媒。公司估值处于行业相对低位，核心业务收入稳定，数智赋能多元化发展；分红回馈股东，优惠政策保驾护航，预计主业将稳中向好发展。

表 2：可比公司估值

股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	EPS			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
601098.SH	中南传媒	264.91	0.77	0.82	0.86	19.13	17.96	17.16
601928.SH	凤凰传媒	305.13	0.71	0.76	0.80	16.80	15.74	15.07
601900.SH	南方传媒	140.83	0.97	1.08	1.19	16.13	14.60	13.22
601019.SH	山东出版	202.64	0.81	0.87	0.89	12.00	11.21	10.93
	均值	228.38	0.82	0.88	0.93	16.02	14.88	14.09
601801.SH	皖新传媒	129.81	0.44	0.49	0.55	15.06	13.46	12.16

资料来源：wind，华金证券研究所（可比公司数据来自wind一致预期，截止日期 2025 年 4 月 15 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13870	14808	15707	16948	17945	营业收入	11244	10749	11017	11297	11591
现金	10677	11495	12216	13500	14312	营业成本	8836	8366	8534	8704	8881
应收票据及应收账款	979	1061	1029	1114	1085	营业税金及附加	34	40	41	42	43
预付账款	253	246	265	259	279	营业费用	935	921	925	932	939
存货	1651	1524	1715	1589	1782	管理费用	596	571	573	576	580
其他流动资产	311	482	482	486	487	研发费用	37	33	33	34	35
非流动资产	4992	4486	4207	3877	3552	财务费用	-227	-180	-172	-162	-144
长期投资	1245	1194	1093	945	810	资产减值损失	-258	-174	-143	-124	-104
固定资产	847	873	800	710	605	公允价值变动收益	55	62	0	0	0
无形资产	223	209	185	160	136	投资净收益	14	-35	-35	-35	-35
其他非流动资产	2678	2210	2129	2061	2001	营业利润	885	872	928	1036	1142
资产总计	18863	19293	19915	20825	21497	营业外收入	5	15	7	8	9
流动负债	6044	6946	6690	6942	6849	营业外支出	50	22	36	37	36
短期借款	1413	2034	2034	2034	2034	利润总额	841	865	899	1007	1114
应付票据及应付账款	2944	3283	3070	3410	3202	所得税	-115	147	22	25	28
其他流动负债	1687	1629	1587	1498	1613	税后利润	955	717	877	982	1086
非流动负债	921	722	722	722	722	少数股东损益	20	12	15	17	19
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	936	705	862	965	1068
其他非流动负债	921	722	722	722	722	EBITDA	852	913	842	929	1014
负债合计	6965	7668	7412	7664	7570	主要财务比率					
少数股东权益	164	159	174	190	209	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	1989	1958	1958	1958	1958	成长能力					
资本公积	2447	2274	2274	2274	2274	营业收入(%)	-3.8	-4.4	2.5	2.5	2.6
留存收益	7528	7440	7945	8536	9223	营业利润(%)	12.4	-1.6	6.5	11.6	10.2
归属母公司股东权益	11733	11467	12329	12970	13718	归属于母公司净利润(%)	32.2	-24.7	22.2	11.9	10.7
负债和股东权益	18863	19293	19915	20825	21497	获利能力					
						毛利率(%)	21.4	22.2	22.5	23.0	23.4
						净利率(%)	8.3	6.6	7.8	8.5	9.2
						ROE(%)	8.0	6.2	7.0	7.5	7.8
						ROIC(%)	4.9	3.7	4.3	4.6	4.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.9	39.7	37.2	36.8	35.2
						流动比率	2.3	2.1	2.3	2.4	2.6
						速动比率	1.9	1.8	2.0	2.1	2.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
						应收账款周转率	12.5	10.5	10.5	10.5	10.5
						应付账款周转率	3.0	2.7	2.7	2.7	2.7
						估值比率					
						P/E	13.9	18.4	15.1	13.5	12.2
						P/B	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
						EV/EBITDA	5.7	5.0	4.4	2.6	1.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn