

新股定价报告

2010 年 1 月 15 日

皖新传媒601801上市定价报告

摘要:

一、上市公司基本资料

- (一) 公司介绍
- (二) 近三年财务数据
- (三) 董事会经营分析

二、数据统计

- (一) 所属板块及整个市场估值
- (二) 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

三、首日估值预测及分析

四、风险因素分析

- (一) 中小学教材发行体制改革带来的风险
- (二) 财政税收优惠政策变化的风险
- (三) 募集资金投资项目的风险
- (四) 净资产收益率下降的风险
- (五) 免费教材回款周期延长导致流动资金紧张的风险
- (六) 跨区域发展的风险
- (七) 市场竞争不规范的风险
- (八) 持续提升创新能力的风险
- (九) 新营销模式带来的风险
- (十) 大股东控制风险
- (十一) 内部控制风险
- (十二) 专业人才不足的风险

大通上市首日定价区间:
18.8-21.2 (元)

上市新股发行要素

股票名称	皖新传媒
股票代码	601801
发行价格	11.8 元
发行数量	11000 万股
网上发行	8800 万股
发行前总股本	8 亿股
发行后总股本	9.1 亿股
申购上限	8 万股
发行 PE	42.56 (摊薄)
中签率	0.122%
上市地	合肥市
上市日期	2010-01-18
所属行业	出版业
主承销商	国元证券股份有限公司

研究员: 吴葵

电 话: 0411-39673206

网 址: www.daton.com.cn

邮 箱: wuyan@daton.com.cn

近期相关报告

中国化学 601117 上市定价报告

一、上市公司基本资料

（一）公司介绍

公司是安徽省规模最大的文化企业，是我国中部地区最大的出版物发行企业。连续入选“中国500家最大服务企业”，被中宣部、文化部、广电总局和新闻出版总署评为“全国文化体制改革优秀企业”，是中共中央宣传部和国家新闻出版总署向中国证监会推荐上市的重点文化企业。拥有安徽新华图书音像连锁有限公司、安徽新华教育图书发行有限公司、安徽新华音像出版社、安徽华仑新媒体传播有限公司和全省17个市级子公司及其所属63个县级分公司；拥有覆盖全省城乡、较为完整的图书音像等出版物的分销、零售终端网络和物流体系，在安徽省内的市场竞争中处于领先地位。

（二）近3年财务数据

	2008-12-31	2007-12-31	2006-12-31
每股收益	0.3153	0.2646	0.1955
每股收益(扣除)	0.3159	0.2191	0.1961
每股净资产	2.14	1.83	1.97
净资产收益率	14.74%	14.44%	9.94%
主营收入	24.14 亿	21.85 亿	20.99 亿
每股现金流	0.36	0.01	0.04
每股经营性现金流	0.51	0.11	0.22

（三）董事会经营分析

本公司主营业务为教材销售、一般图书销售、音像制品销售、文体用品销售、其他商品销售。

报告期内，本公司营业收入、营业利润、净利润呈增长态势。

报告期内公司营业收入中，主营业务收入占营业收入的比重都在98%以上，表明本公司主营业务突出，存在适度多元化的发展空间。

报告期内，公司营业收入和主营业务收入稳步增长，说明公司经营情况良好。

报告期内，公司教材销售占公司营业收入的比例分别是 56.44%、55.67%、56.38%、48.54%，比例呈现下降趋势。

报告期内，一般图书销售收入占营业收入的比例分别是 31.21%、33.04%、35.44%、40.46%，比例呈现逐年上升的趋势，表明公司近几年不断优化业务结构的努力正在变为现实。

公司营业收入和主营业务收入稳步增长。

2006 年主营业务收入较 2005 年增长 20.59%，其中教材销售、一般图书销售分别增长 18.85%、23.10%。教材收入增长的原因主要是国家推行新的教材目录，完善课程体系，同时公司加大了教材的营销力度。一般图书收入增长的原因主要是各子、分公司加大市场拓展力度，市场占有率得到了进一步提高。

2007 年主营业务收入增长比例为 3.91%，其中教材销售、一般图书销售分别增长

2.66%、10.16%。其主要原因是：由于 2006 年的增幅较大，2007 年的增幅是在较高平台上的增幅；安徽省从 2006 年秋季学期开始实行教材发行第二期招标政策，教材招标让利导致本公司教材发行收入增长速度有所下降。一般图书销售收入增长处于正常水平。

2008 年主营业务收入增长比例为 10.59%，其中教材销售、一般图书销售分别增长 11.88%、18.49%。主要原因是：从 2008 年开始，国家免费教材由原来仅对农村义务教育阶段家庭经济困难学生提供扩大到对农村义务教育阶段所有学生提供，同时免费教材让利幅度大幅下降，从而导致本期免费教材收入相应增加。一般图书收入增长的原因主要是各子、分公司进一步加大创新力度，开展集约化经营，取得较好增长。

财务状况和盈利能力的趋势分析

(一)未来对公司财务状况和盈利能力的主要不利因素

1、税收优惠政策的延续性报告期内，本公司享受如下税收优惠政策：自 2006 年 1 月 1 日起至 2008 年 12 月 31 日，本公司下属县及县以下网点在本地销售的出版物，免征增值税；从 2006 年 1 月 1 日起至 2008 年 12 月 31 日，本公司、下属专业子公司和 17

个市级子公司免征企业所得税。根据财政部、国家税务总局《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的若干税收优惠政策的通知》（财税[2009]第 34 号）和《关于转制文化企业名单及认定问题的通知》（财税[2009]第 105 号）的规定，本公司享受的免征企业所得税的优惠政策延长 5 年，至 2013 年 12 月 31 日。

鉴于本公司享受的税收优惠占比较大，如果未来上述税收优惠政策发生变化，可能会对本公司业绩产生一定的影响。

本公司管理层在分析我国当前文化产业政策和财税政策后认为：

(1)文化产业是当前国家重点扶持的产业，党的十七大明确提出文化大发展、大繁荣的战略。2008 年 4 月，在全国文化体制改革工作会议上，中央领导明确指出将继续对文化体制改革试点单位实行财税优惠政策。新闻出版总署办公厅情况通报[2008]1 号文中指出：“积极配合国家财税部门制定 2008 年后新闻出版业财税方面相关政策，协调相关部门解决新闻出版体制改革中的有关产业政策问题”。

(2)长期以来，国家对国有文化单位所得税及增值税(县以下)实行“先征后返”政策；2006 年，国家对文化改革试点地区 and 单位进一步加大了扶持力度，实行了所得税、增值税(县以下)免征的优惠政策。由于扶持文化产业和涉农服务是国家的一项长期政策，并具有普惠性，因此上述财税优惠政策的精神将在今后一个时期继续得到体现。

根据中央扶持文化产业发展的税收优惠政策，财政部、国家税务总局正在办理新一轮增值税优惠政策。

(3)2008 年 10 月 12 日，国务院办公厅发布了《关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和支持文化企业发展两个规定的通知》(国办发[2008]114 号)，进一步扩大了财税优惠政策适用范围，明确规定开展文化体制改革的地区和转制企业继续实行税收优惠政策，本轮税收优惠政策的执行期限为 2009 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日。根据财政部、国家税务总局《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的若干税收优惠政策的通知》(财税[2009]第 34 号)和《关于转制文化企业名单及认定问题的通知》(财税[2009]第 105 号)的规定，本公司免征企业所得税的优惠政策延长 5 年，至 2013 年 12 月 31 日，税收优惠政策得到了延续。

保荐人认为：报告期内发行人享受的税收优惠符合国家税收法律法规的规定，报告期内发行人的主营业务持续成长，税收优惠金额占发行人利润总额的比例逐年下降，发行人的经营成果并未对税收优惠形成严重依赖。

2、教材收入占业务收入比例较高 2006-2008 年度，本公司教材发行收入占总收入的比例分别是 56.44%、55.67%、56.38%，均超过 50%，2009 年上半年教材发行收入占比下降至 48.54%，教材发行收入的比例呈下降趋势。

本公司管理层在对教材发行业务进行分析后认为：

(1)公司近年来通过优化业务结构，教材发行收入占总收入的比例有所下降。

(2)公司曾连续两次成功取得安徽省中小学教材发行招标的发行权，积累了丰富的招投标经验，为今后参加中小学教材发行招标奠定了基础。

(3) 公司经历近年来改革和创新，通过强化物流体系建设和信息化建设，在安徽省内拥有不可替代的专业的教材发行网络。

(4) 公司拥有教材发行的专业队伍，熟悉教材发行流程，与教育部门保持良好的合作关系。

(5) 教材发行业务时间性和政策性均较强，要求从事教材发行业的企业具有较强的经济实力。公司是中部地区最大的出版物发行企业，具有较强的经济综合实力。

(6) 免费教材政策的实施，有利于吸引农村外出务工人员的子女回流入学，这将增加中小学生的基数，增加教材的需求量；同时，部分学校受惠于免费教材政策，将会开设更多的辅助科目，选择更高质量的辅助科目教材以供循环使用，从而增加辅助科目教材的发行收入。

综上所述，公司在未来中小学教材发行制度改革中将继续保持优势地位，教材收入将保持稳定；并且随着公司一般图书销售额的增加，教材收入占公司业务收入的比例将继续下降。

(二) 未来对公司财务状况和盈利能力的主要有利因素

1、公司已经建立现代企业制度，通过建立市场化评价体系，转换经营机制，增强市场拓展能力和市场竞争力，从制度上保证了公司未来主营业务稳定增长。

2、随着国家“中部崛起”、“新农村建设”和“大力发展文化产业”战略的实施，作为中部地区的农业大省，安徽省正式提出建设“文化强省”的目标，从而给公司带来了一个全新的战略机遇期。公司将依托安徽近 6,600 万人口的大市场，尽快完善覆盖全省的发行网络，实现教材、一般图书、音像出版、数字媒体等业务的集约化、专业化经营，全面提升渠道终端的附加值，提高市场占有率和市场竞争力。

3、公司结合业务流程再造和业态创新，采取先进的经营方式，通过开设“连锁店”、“网上店”、“便民店”、“店中店”、“加盟店”，全面提高公司的盈利水平。

4、公司依托主营业务和核心资产，结合发展战略选定了新网工程、畅网工程、e网工程三个投资项目，募投项目的实施将极大地提升公司的价值。

5、免费教材招标政策未来发展变化的趋势，以及由招标改为单一来源采购的具体原因如下：

几十年来，全国教材(包括免费教材)发行经历了全行业垄断经营、大规模公开招标、政府单一来源采购几个阶段性变化，根据教材发行特点和政府采购基本要求，公司认为未来免费教材仍将以政府单一来源采购方式为主。

根据《政府采购法》，公开招标、单一来源采购均是政府合法的采购方式。在当前的免费教材采购中，政府选择单一来源采购方式，主要是考虑教材发行的下列特点：

(1)教材发行实行严格的资质管理。中小学教材发行工作是一项关系到社会稳定和人才培养的重要工作，为确保教材质量及“课前到书，人手一册”，长期以来，国家对教材发行实行准入制度和资质管理，当前省内具有教材发行资质的只有本公司一家；

(2)教材发行依赖完善的征订体系。教材发行涉及到全省 17 个市、62 个县、5 万多所学校、近千万中小學生，需要有完善的征订网络覆盖全省城乡，以及时“满足供应，调剂余缺”。较强的专业性和系统性形成了一定的技术门槛，随着公司专业化程度的日益提高，未来几年内这种局面尚难以改变；

(3)教材发行依托高效的物流体系。教材发行具有到货集中、发货周期短、送达面广、时效性强等特点，经过长期建设，公司现拥有现代化的教材集运物流基地、遍布全省市县的教材仓储设施、高效快捷的物流配送方式，加之近年来的信息化建设，形成了难以替代的教材物流体系；

(4)教材发行需要具备雄厚的资金实力。教材发行数量大、占用资金多、回款周期长，需垫付大量资金。几十年来，本公司与上游教材出版单位建立了良好的业务合作和信用关系，公司内部通过财务资金集中和全面预算管理，提供了充足的资金保障，可充分满足教材发行垫付资金的需求，从而形成了公司在教材发行方面的又一独特优势。

综上所述，未来几年，省内外潜在的竞争对手难以同时具备上述条件。从采购方考虑，如对免费教材实行公开招标，存在符合条件的投标主体不足及转换中标单位可能带来的无法确保“课前到书”等风险。因此，全国多数省、市、区的免费教材发行在经历公开招标试点后，转向了以政府单一来源采购为主的方式。应该讲，免费教材采取政府单一来源采购，既有利于降低教材采购成本，又有利于优势教材发行商专注提高服务水平。

(三)财务状况发展趋势随着本公司业务规模的扩大和募集资金的到位，本公司的流动资产规模将有所增加。根据发展战略，公司将分期进行新网点的建设，择机实施跨地区并购，将使公司固定资产和无形资产规模不断增加。

如果本次发行成功，本公司的资产负债率会有所下降，本公司将根据实际生产经营的需要，进行债务筹资，以尽可能利用财务杠杆。

(四)盈利能力发展趋势报告期内，本公司的利润主要来自于主营业务，表明公司的主营业务有较强的盈利能力。公司将抓住目前出版物发行市场的有利发展时机，进一步提升在安徽省内市场的优势地位，并且通过合作经营、跨区域并购等方式，逐步进入周边市场。

募集资金投资项目与现有业务密切相关，是对现有业务的扩张和延伸。募集资金项目的实施一方面能提高市场占有率，强化核心竞争能力；另一方面，拓宽公司的业务领域和收入来源，提高主营资产的收益水平。

二、数据统计

（一）所属板块及整个市场估值

板块名称	市盈率(TTM, 整体法)	预测市盈率(整体法) 2010	预测市盈率(整体法) 2011	市净率(整体法)
全部 A 股	26.41	19.12	15.79	3.55
上证综合指数成份	23.82	17.78	14.82	3.27
沪深 300 成份	23.3	17.24	14.56	3.28
出版业	32.21	40.1	36.71	5.29

数据来源：大通研发中心、wind

（二）近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

证券代码	证券简称	首发上市日期	首发价格元	首发数量股	首发PE	现金申购中签率	首日平均涨幅
601139	深圳燃气	2009-12-25	6.95	13000	49.64	0.19%	105.20%
601801	皖新传媒	2010-1-18	11.8	11000	42.56	0.6853	/

数据来源：大通研发中心、wind

三、首日估值预测及分析

（一）与股本大小相似公司首日相比较

从近期上市的股票首日涨幅来看，平均值在。根据皖新传媒发行要素，以及近期上市股本大小相似的深圳燃气上市首日表现对比分析来看，我们给予皖新传

媒首日涨幅 40-60%，相对应价格为 16.5-18.8 元。

（二）PE 估值

从发行 42 倍 PE 来看，显然高出市场 24 倍 PE。因此从整个市场角度看属于偏高估。从其所属的出版业板块 32 倍的 PE 来看，属于相对高估。如果按照首日 80 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 90%，相对应股价为 22.47 元。

综合来看我们给予皖新传媒首日涨幅区间 **60-80%**，相对应波动价格区间为 **18.8-21.2 元**。

四、风险因素分析

一、中小学教材发行体制改革带来的风险

（一）中小学教材发行招投标改革带来的风险

新中国成立以来，新华书店系统一直承担着中小学教材的发行工作。2001 年以前，我国大多数地区中小学教材的发行实行政府直接调控的计划管理体制，即中小学教材的出版发行单位和销售价格均由政府主导确定，在这种体制下，中小学教材的发行全部由全国各地的新华书店承担。在计划体制下，中小学教材出版发行存在行政垄断、区域分割的弊端，阻碍了全国统一、适度竞争的中小学教材出版发行市场的发育与成长。为在我国中小学教材出版发行领域推进市场化改革，2001 年 10 月 25 日，国家发改委、新闻出版总署、教育部发布了《中小学教材出版招标投标试点实施办法》和《中小学教材发行招标投标试点实施办法》（新出联[2001]22 号），开始中小学教材出版发行招投标的试点工作，并将安徽、福建和重庆三个省市确定为全国首批试点地区。在总结第一期试点经验的基础上，2005 年 6 月国家发改委发布了《关于印发〈中小学教材出版招标投标试点实施办法（修订）〉和〈中小学教材发行招标投标试点实施办法（修订）〉的通知》（发改经体[2005]1088 号），决定进行第二期招标试点，并将中小学教材出版发行招投标试点的省区市增加到 11 个：安徽、福建、重庆、浙江、江西、山东、广东、广西、四川、云南、陕西。第二期试点至 2008 年春季结束。根据 2005 年 3 月 14 日发布的《国务院关于扩大中小学教材出版发行招标投标试点有关问题的批复》（国函[2005]15 号）的规定，从 2008 年秋季开始，中小学教材

发行

招投标将在全国范围推行，中小学教材全部品种的总发行权须通过招投标确定发行单位，总发行投标人必须是主营图书、报纸或期刊发行且具有新闻出版总署认定的总发行资格的独立企业法人。投资者在评价本公司本次发行的股票时，除本招股说明书提供的其他资料外，应特别认真地考虑下述各项风险因素。安徽省是前两期中小学教材发行招投标试点地区，在过去两期的招标过程中，本公司凭借完善的发行网络体系、高效的物流保障能力、丰富的教材发行经验以及好的商业信誉，各项指标均遥遥领先于竞争对手，以明显优势连续赢得了前两期招投标期间安徽全省中小学教材全部品种的总发行权。本公司在前两期中小学教材发行招标中连续中标，积累了丰富的投标经验，为今后参与中小学教材发行招投标市场竞争奠定了良好基础，但随着教材发行招标工作的全面推开，市场竞争将日趋激烈。如果本公司在未来的投标过程中，不能充分拓展自身优势，依然存在落标的风险；中标以后，由于存在一定的发行折扣，仍将对本公司的业务收入产生一定影响。报告期内，教材销售、一般图书销售仍是发行人的主要业务，其中教材销售收入占发行人营业收入的比例较高，2006-2008 年度，本公司教材发行收入占总收入的比例分别是56.44%、55.67%、56.38%，均超过50%，2009 年上半年教材发行收入占比下降至48.54%。

单位：万元

2009 年1-6 月 2008 年 2007 年 2006 年

业务类别

金额 比例 金额 比例 金额 比例 金额 比例

教材销售收入	50,793.71	48.54%	136,080.90	56.38%	121,628.41	55.67%	118,475.32	56.44%
--------	-----------	--------	------------	--------	------------	--------	------------	--------

一般图书销售	42,336.60	40.46%	85,530.22	35.44%	72,182.81	33.04%	65,523.77	31.21%
--------	-----------	--------	-----------	--------	-----------	--------	-----------	--------

随着教材发行体制改革的深入和市场化程度的提高，如果发行人不能充分发挥制度优势、网络优势、人才优势、信息优势；不能在优化业务结构，实施业态创新和培育新的利润增长点取得突破，一旦发行人在未来教材发行投标过程中落标，将失去重要的收入和利润来源，使发行人面临较大的经营风险。

（二）免费教材和循环使用教材政策带来的风险

为保障我国农村家庭经济困难学生接受义务教育的权利，财政部、教育部于2004年2月16日颁布了《对农村义务教育阶段家庭经济困难学生免费提供教科书工作暂行管理办法》（财教[2004]5号），并于2005年1月28日颁布了《关于进一步加强免费提供教科书工作的若干意见》（财教[2005]4号）。根据上述两个文件的规定，中央财政设立专项资金，对农村义务教育阶段家庭经济困难学生实行免费提供教科书的制度。根据教育部、财政部于2007年12月25日发布的《关于全面实施农村义务教育教科书免费提供和做好部分教科书循环使用工作的意见》的规定，我国从2007年秋季开始，由中央财政负担免费向全国农村义务教育阶段所有学生提供国家课程教科书，由地方财政负担免费向学生提供地方课程教科书。在此基础上，从2008年春季学期起，将在全国范围内建立部分教科书的循环使用制度。循环使用的教科书，只对学校进行配备，由学生在本学期使用，学期结束时归还学校，供下一级学生使用。同时，鼓励地方课程免费教材也实行循环使用。就安徽省而言，从2008年春季学期开始，在继续执行中小学教材发行招投标政策的同时，政府对全省农村义务教育阶段所有学生提供免费教材。本公司作为招标确认的2009年春季安徽省中小学教材的唯一总发行单位，已按照国家“课前到书，人手一册”的要求，按时保质保量地完成了2009年春季免费教材的采购与配送工作。2006年秋季至2007年春季、2007年秋季至2008年春季、2008年秋季至2009年春季，发行人通过政府“单一来源采购”的方式取得安徽省全省义务教育阶段免费教材的发行权，中标的发行折扣分别为3.6%、3%、0.6%。实行免费教材和循环使用教材政策给本公司带来的不利影响主要表现在以下三个方面：第一，由于免费教材实行政府统一采购，采购条件和程序将更加严格，并引入市场竞争机制，存在一定的发行折扣，因此可能挤压本公司教材发行业务的利润空间；第二，免费教材政策的实施，延长了本公司的销售回款周期，增加了公司的流动资金压力；第三，部分免费教材实行循环使用后，可能导致中小学部分循环使用教材年度采购量有所下降，从而在一定程度上影响本公司的教材发行收入。

（三）免费教材发行折扣可能上升带来的风险

2006年秋季至2007年春季、2007年秋季至2008年春季、2008年秋季至2009

年春季，发行人通过政府“单一来源采购”的方式取得安徽省全省义务教育阶段免费教材的发行权，中标的发行折扣分别为教材码洋的3.6%、3%、0.6%，逐步恢复至全国各省区免费教材发行折扣的平均水平。免费教材发行折扣确定的具体方式为：根据政府采购法的有关规定，由省教育厅、财政厅等相关部门组成免费教材采购领导小组，选定专家评审小组，参照免费教材采购政策范围、发行资质、供货商服务能力和国家价格政策，并参照同行业的一般折扣水平，专题进行单一来源采购谈判，投标人提出竞争性报价，采购方与发行商商定合理价格，经专家评审小组审查评议，报经评审领导小组最终确定中标单位和中标折扣。免费教材发行折扣由省教育厅、财政厅等相关部门组成的免费教材采购领导小组，每学年通过与发行人进行竞争性谈判确定，如果未来发行人中标的免费教材发行折扣出现上升情况，将会在一定程度上影响发行人营业收入和盈利水平。

二、财政税收优惠政策变化的风险

出版物发行行业是我国文化产业的重要组成部分，是国家政策扶持的重点行业，因此，长期以来在财政、税收等方面一直享受国家统一制定的优惠政策。本公司是全国文化体制改革试点单位，在享受一般文化企业财税优惠政策的基础上，进一步享受国家对文化体制改革试点单位的财税优惠政策。根据财政部、国家税务总局《关于出版物和电影拷贝增值税及电影发行营业税政策的通知》（财税[2001]88号）的规定：在2005年底以前，本公司县（含县级市）及其以下网点销售的出版物，实行增值税先征后退办法。根据财政部、国家税务总局《关于宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》（财税[2006]153号）的规定：自2006年1月1日起至2008年12月31日，本公司下属县及县以下网点在本地销售的出版物，免征增值税。报告期内，本公司享受的增值税优惠金额及占利润总额的比例如下：

项目	2009年1-6月	2008年	2007年	2006年
增值税优惠金额（万元）	0.00	4,762.74	4,440.32	4,495.01
利润总额（万元）	11,213.36	25,229.62	21,173.30	15,652.84
增值税优惠金额占利润总额的比例	0.00%	18.88%	20.97%	28.72%

根据财政部、海关总署、国家税务总局联合发布的《关于文化体制改革中经营性

文化事业单位转制为企业的若干税收政策问题的通知》（财税[2005]1 号）、《关于文化体制改革试点中支持文化产业发展若干税收政策问题的通知》（财税[2005]2 号）、《关于公布第二批不在试点地区的文化体制改革试点单位名单和新增试点地区名单的通知》（财税[2007]36 号）等文件的规定：从2006 年1 月1 日起至2008 年12 月31 日，本公司、下属专业子公司和17 个市级子公司免征企业所得税。根据财政部、国家税务总局《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的若干税收优惠政策的通知》（财税[2009]第34 号）和《关于转制文化企业名单及认定问题的通知》（财税[2009]第105 号）的规定，本公司享受的免征企业所得税的优惠政策延长5 年，至2013 年12月31 日。2013 年以后，本公司存在不能继续享受所得税优惠政策的风险。报告期内，本公司享受的所得税免税金额及占利润总额的比例如下：

项目 2009 年1-6 月 2008 年 2007 年 2006 年

所得税免税额（万元） 2,840.11 6,391.54 6,014.29 5,295.38

利润总额（万元） 11,213.36 25,229.62 21,173.30 15,652.84

税收优惠占利润总额的比例 25.33% 25.33% 28.41% 33.83%

报告期内，本公司增值税优惠金额占利润总额的比例在20%左右，本公司所得税免税金额占利润总额的比例在25%以上，税收优惠占本公司利润总额的比例较高，具有行业特点。本公司原享受的县及县以下网点在本地销售的出版物免征增值税的优惠政策已于2008 年12 月31 日到期，根据中央扶持文化产业发展的税收优惠政策，财政部、国家税务总局正在办理新一轮增值税优惠政策。由于新的增值税优惠政策尚未正式出台，自2009 年1 月1 日起本公司县及县以下网点在本地销售的出版物按13%的税率暂计缴增值税。本公司享受的增值税优惠政策尚存在不确定性。

三、募集资金投资项目的风险

为了强化公司主业，提升主营业务、资产的盈利能力，本公司拟利用本次发行募集资金投资于以下三个项目：新网工程——安徽图书音像及文化商品经营网点建设项目；畅网工程——安徽图书音像及文化商品物流体系、信息化建设项目；e 网工程——安徽数字广告媒体网络建设项目。本公司在选择上述投资项目过程中，已聘请有关行业专家、专业机构在市场、技术、环保、财务等方面对上述三个项

目进行了充分论证和预测分析，本公司董事会也对项目进行了充分的可行性研究，但不排除由于预测分析的偏差、外界环境的变化、公司自身管理能力的局限等因素，形成一定的投资风险。

四、净资产收益率下降的风险

2006 至2008 年，本公司全面摊薄净资产收益率分别为9.94%、14.44%、14.74%，位居全国出版物发行行业前茅。本次公开发售后，本公司的净资产规模将大幅增加，而募集资金投资项目产生收益则需要一定时间，短期内本公司的利润水平不能和净资产规模保持同步增长。因此，短期内本公司存在净资产收益率下降的风险。

五、免费教材回款周期延长导致流动资金紧张的风险

自2008 年春季学期开始，由于免费教材政策的全面实施，本公司教材发行收入的结算模式发生了变化，回款周期延长，有可能增加本公司流动资金的压力。在实行免费教材政策前，教材发放到各学校后，由各学校集中学生教材款。按《中小学教材发行招标投标试点实施办法》（2005 年修订）的规定，教材款一般应在开学后三十日内结清，回款周期较短。在实行免费教材政策的情况下，本公司将免费教材发放到各学校后，由各市、县教育主管部门将实际发放教材的品种、数量、价格等信息进行逐级汇总核对，本公司根据双方核对无误的信息向省教育主管部门收取教材款。根据与安徽省教育厅签订的《安徽省免费教材单一来源采购项目合同协议书》的约定，付款期限为省教育厅验收合格后15 天内全额付款。报告期内各期免费教材款的实际到款时间如下：期 间 到款日期

2006 年秋季 2007 年07 月10 日

2007 年春季 2007 年10 月25 日

2007 年秋季 2007 年12 月28 日

2008 年春季 2008 年08 月25 日

2008 年秋季 2008 年12 月31 日

2009 年春季 2009 年06 月29 日

由于本公司需要垫付前期大量教材发行费用，而且汇总核对教材信息的时间较长，

其间需要经过学校上报信息、各级教育主管部门逐级汇总核对信息、中央财政拨

款、省级教育主管部门付款等过程，回款周期较以前明显延长，因此将增加本公司流动资金的压力，从而导致流动资金紧张的风险。

六、跨区域发展的风险

由于出版物发行行业是关系国家文化安全的重要行业，因此我国对该行业实行许可准入制度。2001 年12 月25 日颁布的《出版管理条例》（国务院令第343 号）和2004年6 月18 日颁布的《出版物市场管理规定》（新闻出版总署令第23 号）等法规规定：从事报纸、期刊、图书的全国性连锁经营业务、批发业务、零售业务、互联网业务的单位，均应报经新闻出版总署或各级出版行政管理部门的审核许可后，才能向工商行政管理部门依法领取营业执照，依法开展经营活动。现行的行业准入制度和监管政策，一方面对区域内的出版物发行企业起到一定规范作用，但另一方面也极易形成市场的地域分割与准入壁垒，不利于全国统一市场的构建。

本公司作为中部地区最大的出版物发行企业，已初步具备实施行业整合的优势条件。根据本公司制定的发展战略，在进入资本市场后，将通过建立持续稳定的融资渠道，运用企业的创新能力及较为成熟的管理模式，积极推进跨区整合，打破全国出版物发行行业区域分割的格局，在全国出版物发行行业宏观布局中促进中部地区发行中心的形成，力争成为中部地区出版物发行市场的主导者和战略投资者。虽然近几年国家有关部门积极鼓励、支持跨区域整合，但由于目前我国出版物发行市场仍存在较强的地域壁垒和地方保护，本公司在进行跨区域并购或资源整合时，将会遇到一定阻力，因此存在跨区域发展的风险。

七、市场竞争不规范的风险

本公司始终坚持读者利益至上原则，通过完善的发行网络与高效的物流体系，及时高效地满足顾客的购书需求，在广大读者心目中树立了良好形象；始终坚持诚信守法经营原则，致力于向广大读者提供健康有益的图书音像等文化商品，坚决抵制非法出版物，因此在社会上具有较高的知名度和美誉度。然而，随着出版物发行行业准入限制的逐步放宽，近年来越来越多的投资者进入出版物发行领域，新的经营模式不断涌现。出版物发行市场化程度的提高，一方面提升了行业整体经营水平，另一方面加剧了市场竞争。目前市场竞争中出现了一些不规范现象，比较突出的有：盗版盗印行为在一定范围内存在、中小学教辅市场较为混乱、少

数书商采取不正当竞争手段扰乱市场秩序等。这些现象的存在，加大了公司的经营成本，给本公司的正常经营带来一定的影响。

八、持续提升创新能力的风险

持续创新能力始终是本公司在激烈的市场竞争中持续发展的根本保证。近几年来，

在图书市场竞争不断加剧、市场秩序尚不规范的情况下，本公司通过推进集约化管理，实行连锁经营、混业经营，运用信息技术改造传统销售方式，实现了经营模式创新；通过优化母子公司管理体系和管理流程再造，提高效率，降低成本，实现了管控模式创新；通过优化销售结构，提高一般图书、文体用品等竞争性产品的贡献率，实现了盈利模式创新。上述各种创新成果有力地推动了公司业绩的不断增长，提升了本公司在行业内的优势地位。随着我国出版物发行市场化进程加快，本公司及时制定了新一轮的发展战略：借助现代物流和信息技术，构造更加高效的连锁经营体系；在全省图书卖场，创新业态，做

强出版物发行主业；利用自有物业优势，进入数字广告媒体领域；进行跨区域跨行业并购，发展“大文化”产业。本公司在创新发展上成效明显，在集约化经营、业态创新、管理创新等方面均处于行业领先地位，但是随着我国出版物发行市场化程度的进一步提高，新型市场主体陆续进入，新的管理模式、经营业态将不断涌现，如果本公司不能持续提升创新能力及执行能力，将在未来的市场竞争中失去现有的行业优势地位。

九、新营销模式带来的风险

近年来，信息技术直接推动了出版物发行模式的变革。信息技术对传统出版物发行业务的主要影响表现在两个方面：一方面，快捷高效的网上书店的出现，分流了部分读者人群；另一方面，数字出版物的出现，未来可能对纸质出版物传统业务形成一定规模的替代。网上书店、数字出版物等新营销模式和新媒体的不断涌现，对本公司营销模式创新提出了新的要求。如果本公司不能借助高效的物流配送体系和信息技术系统，提升集约化经营水平；不能及时构筑电子商务平台，培育壮大网上“华仑书店”，并适时介入数字出版物领域，本公司将在业态转型中错失发展机遇。

十、大股东控制风险

安徽新华发行（集团）控股有限公司是本公司的第一大股东，本次发行前持有本公司 87.01%的股份，按本次公开发行11,000 万股计算，发行完毕并履行国有股转持义务后其持有本公司75.40%的股份，仍对本公司拥有绝对控制权。本公司自成立以来一直规范运作，未出现大股东利用其对公司的控制权损害其他股东利益的情况。同时，本公司已经建立了关联交易回避表决制度、独立董事制度等保护中小股东利益的一系列制度，对关联交易事项执行严格的决策程序，同时控股股东签署了《规范和减少关联交易承诺函》，进一步降低了大股东控制风险，但是不排除未来控股股东利用其对本公司的控制地位，通过行使表决权等方式对公司的经营决策、人事安排等方面进行实质影响，给本公司生产经营带来影响。

十一、内部控制风险

截至本招股说明书签署日，本公司共拥有21 家子公司。本公司的子公司较多，且随着业务的发展将继续增加，这将在采购供应、销售服务、物流配送、人力资源管理、

财务管理等方面对本公司提出更高的要求，加大本公司的管理难度。同时，如由于管理不当，导致子公司在业务经营、对外投资、担保等方面出现决策失误，将给本公司带来潜在的风险。

十二、专业人才不足的风险

近几年，本公司在业内异军突起，很大程度上得益于“先人一步”的创新战略和“人才兴业”的人才战略。根据发展战略，本公司将以出版物发行终端、渠道为平台，以连锁经营、混业经营和信息化、物流体系建设为基础，实施业务模式再造，推进产业链延伸；以资本为平台，实现发行主业的跨区域经营，实现与大文化特别是传媒产业的横向融合，培育公司新的经济增长点，提高产业集聚度。上述发展战略的实施，需要大量营销、传媒、财务、信息、物流等方面的专业人员和复合型人才。如果公司专业人才队伍不能适应发展战略的需要，将会在一定程度上制约公司的产业升级和快速发展。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级, 这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

公司评级标准

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。在任何情况下, 本公司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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则, 本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司