

动态报告/公司快评

传媒

皖新传媒 (601801)
中性

出版发行

中标安徽省农家书屋采购项目点评

(维持评级)

2010年5月6日

中标农家书屋工程，小幅提升业绩

分析师： 陈财茂 chencm@guosen.com.cn 021-60933163 SAC 执业证书编号： S0980210040007

事项：

皖新传媒公告，与安徽省新闻出版局签订了安徽省农家书屋采购合同，合同总金额 4590 万元。

评论：

■ 中标农家书屋工程，增厚 EPS 为 1.6-1.7%

皖新传媒再次中标安徽省 2010 年农家书屋出版物采购合同，超出了我们之前的预计（因招标存在确定性，我们之前的预测并未考虑这项收入）。此次合同总金额 4590 万元，相当于 2009 年总收入的 1.8%，皖新传媒 2007-2009 年的净利率稳定在 10-11% 之间，照此计算，增厚净利润 459-505 万元，较我们之前预测 2010 年 2.94 亿元的净利润，增厚幅度为 1.6-1.7%。

在 2009-2010 年连续两年中标农家书屋工程后，我们调整了 2011-2015 年关于农家书屋的假设：**2011-2014 年仍旧获得 4590 万元的合同，2015 年获得 932 万元的合同。**原因包括：

- 1、根据国家规划，至 2015 年，农家书屋工程将覆盖全国所有的 64 万个行政村，安徽省未来 6 年还有 15609 个行政村需要覆盖。“农家书屋”工程由新闻出版总署等 8 部委于 2007 年初共同发起实施，被列为国家公共文化服务体系建设的 5 项重大工程之一。按照计划，到 2010 年底全国将建立 20 万个“农家书屋”，2015 年基本覆盖全国 64 万个行政村。每一个“农家书屋”可供借阅的实用图书不少于 1000 册，报刊不少于 30 种，电子音像制品不少于 100 种。每个书屋的经费预算为 2 万元，由中央、省和市县财政共同分担。截至 2009 年，全国已经建成 32 万个农家书屋，安徽完成 6105 个，而全省共有行政村 21714 个（最近的普查资料），覆盖了 28%，还有 15609 个村需要覆盖，结合 2015 年全覆盖的目标，我们假定安徽省 2010-2014 年每年新增覆盖 3000 个，2015 年新增 609 个。仍按照 1.53 万元/个的标准计算图书音像制品的采购费用，则 2010-2014 年皖新传媒仍旧获得 4590 万元的合同，2015 年获得 932 万元的合同。
- 2、对比安徽省政府对农家书屋工程招标制定的投标条件，除了皖新传媒外，其他对手很难满足。其一是投标人在安徽省境内有完备的发行网络和物流体系；其二是投标人在安徽境内的固定仓储场所建筑面积不少于 2000 平方米。这就意味着皖新传媒在后续招标中胜出几乎没有悬念。

■ 小幅上调盈利预测，维持“中性”评级

根据安徽省农家书屋最新的招标情况，以及招标所体现出的本质。我们小幅上调皖新传媒 2010-2012 年的收入，相应调整净利润的预测，调整后 EPS 分别为 0.33、0.37 和 0.41 元，上调幅度为 1.7%、1.7%和 1.6%。当前股价下对

应的 PE 分别为 43、38 和 35 倍，对于成长缓慢、缺乏内容资源的发行行业，这一估值仍旧偏贵，维持“中性”评级。公司账面上存在 26 亿元现金，未来存在对传统出版行业以及新媒体整合的可能性，可重点关注。

图表1：安徽省2009年和2010年农家书屋工程招标概况

阶段	重要日期	名称	中标单位	成交折扣	金额（万元）
采购公告	2009-09-30	图书、音像制品	安徽新华传媒股份有限公司	54.5%	4590
成交公告	2009-10-22	报纸、期刊	安徽省邮政公司	89.0%	510
签订合同	2009-10-30	合计			5100
采购公告	2010-03-18	图书、音像制品	安徽新华传媒股份有限公司	55.0%	4590
成交公告	2010-04-12	报纸、期刊	安徽省邮政公司	90.0%	510
签订合同	2010-04-23	合计			5100

资料来源：安徽省政府采购网，国信证券经济研究所

图表2：皖新传媒一般图书销售预测简表（考虑农家书屋）

单位，百万，万元	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,048.6	1,255.6	1,478.7	1,698.8	1,918.7	2,129.2	2,305.3
yoy	22.6%	19.7%	17.8%	14.9%	12.9%	11.0%	8.3%
农家书屋	45.9	45.9	45.9	45.9	45.9	45.9	9.3
累计个数	6,105	9,105	12,105	15,105	18,105	21,105	21,714
新增个数	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	609
单位收入	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53
其他	1,002.7	1,209.7	1,432.8	1,652.9	1,872.8	2,083.3	2,296.0
营业成本	657.9	791.0	936.0	1,080.4	1,226.0	1,366.9	1,486.9
毛利	390.7	464.6	542.7	618.4	692.6	762.2	818.4
gross margin	37.3%	37.0%	36.7%	36.4%	36.1%	35.8%	35.5%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

图表 3: 皖新传媒财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	1408	2647	2673	3040	营业收入	2545	2749	2973	3196
应收款项	386	339	367	394	营业成本	1706	1851	2003	2150
存货净额	185	224	240	256	营业税金及附加	14	14	15	16
其他流动资产	11	14	15	16	销售费用	309	331	358	385
流动资产合计	2013	3244	3314	3725	管理费用	228	240	259	278
固定资产	539	845	1138	1123	财务费用	(13)	(28)	(37)	(40)
无形资产及其他	317	310	304	298	投资收益	10	8	5	5
投资性房地产	139	139	139	139	资产减值及公允价值变动	(26)	(24)	(20)	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	13	(6)	(6)	(6)
资产总计	3007	4537	4895	5284	营业利润	299	319	353	386
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	(23)	(20)	(20)	(15)
应付款项	883	796	853	909	利润总额	276	299	333	371
其他流动负债	173	238	256	273	所得税费用	(0)	0	0	0
流动负债合计	1056	1034	1108	1182	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	276	299	334	371
其他长期负债	4	4	4	4					
长期负债合计	4	4	4	4					
负债合计	1060	1038	1112	1186					
少数股东权益	3	3	3	2					
股东权益	1944	3496	3780	4095					
负债和股东权益总计	3007	4537	4895	5284					

现金流量表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	276	299	334	371
资产减值准备	9	21	13	4
折旧摊销	66	55	79	98
公允价值变动损失	26	24	20	20
财务费用	(13)	(28)	(37)	(40)
营运资本变动	(134)	5	43	34
其它	(10)	(21)	(14)	(4)
经营活动现金流	234	383	476	522
资本开支	86	(400)	(400)	(100)
其它投资现金流	(3)	3	0	0
投资活动现金流	83	(397)	(400)	(100)
权益性融资	0	1298	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	0	(45)	(50)	(56)
其它融资现金流	(100)	0	0	0
融资活动现金流	(100)	1253	(50)	(56)
现金净变动	218	1239	26	367
货币资金的期初余额	1190	1408	2647	2673
货币资金的期末余额	1408	2647	2673	3040
企业自由现金流	294	(33)	54	392
权益自由现金流	194	(5)	91	432

关键财务与估值指标				
	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.30	0.33	0.37	0.41
每股红利	0.00	0.05	0.06	0.06
每股净资产	2.43	3.84	4.15	4.50
ROIC	16.6%	16.0%	15.9%	16.5%
ROE	14.2%	8.6%	8.8%	9.1%
毛利率	33.0%	32.7%	32.6%	32.7%
EBIT Margin	10.8%	11.1%	11.1%	11.3%
EBITDA Margin	13.4%	13.2%	13.8%	14.4%
收入增长	5.4%	8.0%	8.1%	7.5%
净利润增长率	9.6%	8.2%	11.6%	11.2%
资产负债率	35.3%	22.9%	22.8%	22.5%
息率	0.0%	0.3%	0.4%	0.4%
P/E	46.8	43.3	38.8	34.9
P/B	6.7	3.7	3.4	3.2
EV/EBITDA	35.3	34.6	30.6	27.5

资料来源: 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明:

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询价。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。我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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。