



传播文化业/社会服务

皖新传媒 (601801)

与腾讯合作，打造首家文化消费微信 O2O

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **23.00**

上次预测: 23.00

当前价格: 17.67

2014.11.04

交易数据

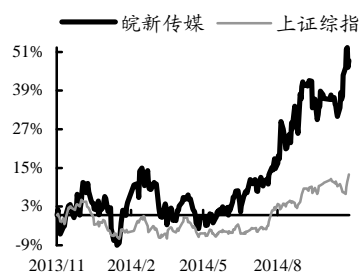
52 周内股价区间 (元)	10.83-18.54
总市值 (百万元)	16,080
总股本/流通 A 股 (百万股)	910/910
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	9.43
日均成交值 (百万元)	150.48

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	5,053
每股净资产	5.55
市净率	3.2
净负债率	-42.10%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.20	0.22
Q2	0.12	0.14
Q3	0.21	0.26
Q4	0.14	0.18
全年	0.67	0.80

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	9%	26%	47%
相对指数	6%	16%	35%

相关报告

《转型进程无须忧虑，文化政策红利可期》
2014.10.30

《政策与转型红利持续释放》2014.09.03

《受益文化政策红利，产业链延伸可预期》
2014.08.28

《或将受益国企改革 估值有望向龙头靠拢》
2013.12.30

《中标农家书屋政府采购项目，符合预期》

	冯潇 (分析师)	高辉 (分析师)	尹为醇 (分析师)
	021-38676643	021-38676647	021-38674936
	fengxiao012432@gtjas.com	gaohui011287@gtjas.com	yinweichun@gtjas.com
证书编号	S0880514070001	S0880511080001	S0880513080001

本报告导读:

公司于腾讯签订合作框架协议，打造首家文化消费微信 O2O。公司管理层转型决心坚定，此次与腾讯合作只是转型第一步，预计后续转型将向纵深发展，增持。

投资要点:

- **投资建议：维持“增持”评级。**公司传统主营转型不断推进，账面现金充裕，不排除产业链外延扩张的可能，维持 2014-16 年 EPS0.80 元、0.94 元和 1.12 元，维持增持评级，维持目标价 23 元不变。
- **事件：与腾讯签订合作框架协议。**公司于 11 月 3 日晚发布公告，与腾讯签署《微信支付&皖新传媒战略合作框架协议》，共同推进微信平台在书店的广泛应用。搭建以微信为载体、以新华书店及其它实体业态为基础的 O2O 体系，打造全国首家以文化传播、文化消费及全民阅读为理念的社交平台。
- **与众不同的认识：**市场认为此次合作的主要内容在于微信图书销售，我们认为，此举将线下实体书店转型为线上线下相结合的体验式场所，是实现传统卖场转型、打造集团智能 O2O 文化传播体系的第一步。公司在安徽省内有约 600 多家网点，并分别持有江苏大众书局和上海大众书局 51%和 100%的股权。我们预计试点有望于近期启动，试点区域也将不断延伸拓展。
- **后续转型将向纵深发展。**我们判断公司管理层转型决心坚定，与腾讯合作只是公司转型的第一步。三大传统主业转型路径清晰——传统卖场向 O2O 体系转型；丰富教育服务专员队伍，拓展学校业务；强力推进第三方综合物流。公司账面现金 18 亿元，不排除围绕三大产业开展外延扩张的可能。
- **风险：**框架协议进展低于预期；转型进程低于预期；教材政策变化等。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3,643	4,596	5,799	6,838	8,096
(+/-)%	20%	26%	26%	18%	18%
经营利润 (EBIT)	418	471	548	621	750
(+/-)%	18%	13%	16%	13%	21%
净利润	499	606	730	857	1,016
(+/-)%	26%	21%	21%	17%	19%
每股净收益 (元)	0.55	0.67	0.80	0.94	1.12
每股股利 (元)	0.17	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	11.5%	10.3%	9.4%	9.1%	9.3%
净资产收益率 (%)	12.1%	13.1%	14.1%	14.7%	15.2%
投入资本回报率 (%)	24.0%	26.6%	30.8%	35.2%	49.7%
EV/EBITDA	29.0	25.4	21.3	18.2	14.1
市盈率	32.6	26.9	22.3	19.0	16.0
股息率 (%)	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%

模型更新时间: 2014.11.03

股票研究

社会服务
传播文化业

皖新传媒 (601801)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 23.00

上次预测: 23.00

当前价格: 17.67

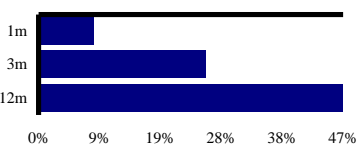
公司网址

www.wxm.com

公司简介

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。

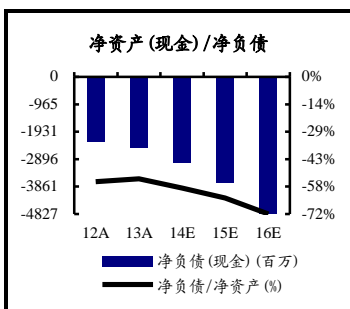
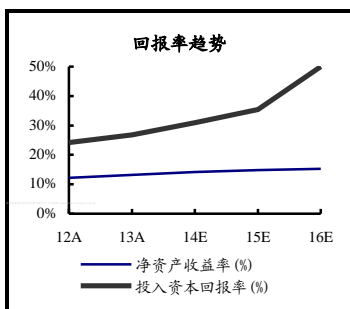
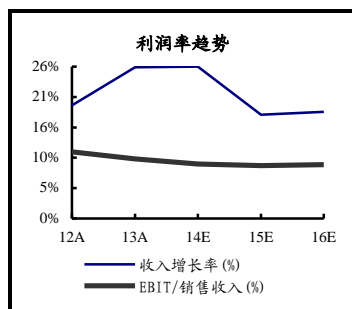
绝对价格回报 (%)



52 周价格范围 10.83-18.54
市值 (百万) 16,080

财务预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
损益表					
营业总收入	3,643	4,596	5,799	6,838	8,096
营业成本	2,473	3,354	4,408	5,245	6,261
税金及附加	21	22	26	29	32
销售费用	448	447	493	574	648
管理费用	282	302	325	369	405
EBIT	418	471	548	621	750
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资收益	77	102	110	150	160
财务费用	-39	-43	-73	-89	-112
营业利润	527	604	731	860	1,021
所得税	4	6	7	8	9
少数股东损益	4	5	6	7	8
净利润	499	606	730	857	1,016
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	2,285	2,487	3,035	3,732	4,833
其他流动资产	1,271	900	1,500	1,550	1,600
长期投资	174	427	427	427	427
固定资产合计	566	564	482	400	312
无形及其他资产	371	569	404	391	378
资产合计	5,358	6,249	7,259	8,328	9,576
流动负债	1,173	1,576	2,034	2,420	2,823
非流动负债	4	3	1	3	6
股东权益	4,138	4,620	5,167	5,842	6,676
投入资本(IC)	1,723	1,756	1,763	1,750	1,493
现金流量表					
NOPLAT	414	467	543	615	743
折旧与摊销	64	71	74	70	64
流动资金增量	62	-209	176	-33	206
资本支出	-104	-104	184	38	48
自由现金流	437	225	977	690	1,061
经营现金流	506	314	259	689	1,073
投资现金流	-633	48	294	188	208
融资现金流	-98	-159	-4	-180	-179
现金流净增加额	-224	203	549	697	1,101
财务指标					
成长性					
收入增长率	19.5%	26.1%	26.2%	17.9%	18.4%
EBIT 增长率	18.1%	12.8%	16.2%	13.4%	20.7%
净利润增长率	25.8%	21.4%	20.5%	17.4%	18.5%
利润率					
毛利率	32.1%	27.0%	24.0%	23.3%	22.7%
EBIT 率	11.5%	10.3%	9.4%	9.1%	9.3%
净利润率	13.7%	13.2%	12.6%	12.5%	12.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	12.1%	13.1%	14.1%	14.7%	15.2%
总资产收益率(ROA)	9.3%	9.7%	10.1%	10.3%	10.6%
投入资本回报率(ROIC)	24.0%	26.6%	30.8%	35.2%	49.7%
运营能力					
存货周转天数	52	58	58	58	58
应收账款周转天数	26	27	27	27	27
总资产周转天数	509	461	425	416	404
净利润现金含量	1.02	0.52	0.35	0.80	1.06
资本支出/收入	3%	2%	-3%	-1%	-1%
偿债能力					
资产负债率	22.0%	25.3%	28.0%	29.1%	29.5%
净负债率	-55.2%	-53.8%	-58.7%	-63.8%	-72.3%
估值比率					
PE	32.6	26.9	22.3	19.0	16.0
PB	3.9	3.5	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	29.0	25.4	21.3	18.2	14.1
P/S	4.5	3.5	2.8	2.4	2.0
股息率	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		