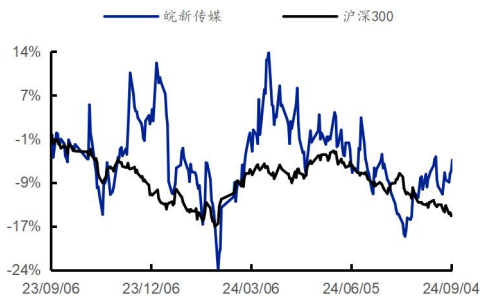


研究所：  
证券分析师：杨仁文 S0350521120001  
yangrw@ghzq.com.cn  
证券分析师：谭瑞峤 S0350521120004  
tanrq@ghzq.com.cn

## 核心主业基本盘稳固，发布三年分红规划 ——皖新传媒（601801）公司动态研究

### 最近一年走势



### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
皖新传媒	7.5%	0.9%	-5.8%
沪深300	-2.6%	-9.4%	-14.7%

### 市场数据

市场数据	2024/09/05
当前价格(元)	6.75
52周价格区间(元)	5.17-8.76
总市值(百万)	13,216.04
流通市值(百万)	13,216.04
总股本(万股)	195,793.12
流通股本(万股)	195,793.12
日均成交额(百万)	70.34
近一月换手(%)	0.69

### 相关报告

《皖新传媒(601801)公司动态研究:分红率提升,智慧教育转型持续推进(买入)\*出版\*姚蕾,谭瑞峤》——2024-05-10

### 投资要点:

■ 营收下滑系业务结构调整所致，剔除所得税影响后 2024H1 利润总额同比+1.78%

(1) 收入端：2024H1 公司实现营收 52.13 亿元，yoy-13.59%，2024Q2 营收 22.84 亿元，yoy-22.19%，qoq-22.01%；2024H1 收入下滑，主要系毛利率较低的教育装备业务及供应链业务收入下降所致，教育服务分部收入 47.22 亿元，yoy-1.98%；现代物流分部收入 17.82 亿元，yoy-19.24%。2024H1 毛利润 12.97 亿元，yoy+2.97%，毛利率 24.87%，同比+4pct。毛利率提升主要来自低毛利率的供应链物流、教育装备等业务规模压缩，业务结构持续优化。

(2) 利润端：2024H1 公司实现归母净利润 5.79 亿元，yoy-20.09%，扣非归母净利润 6.09 亿元，yoy-6.10%，非经常性损益主要由公允价值变动-0.32 亿元影响；2024Q2 归母净利润 2.86 亿元，yoy-26.04%；2024H1 所得税 ETR 23.28%，剔除所得税影响，2024H1 利润总额 7.64 亿元，yoy+1.78%，2024Q2 利润总额 3.78 亿元，yoy-3.69%。

■ 教材、一般图书及音像出版业务毛利率提升，研学、智慧教育、游戏等业务持续拓展

(1) 教材业务：2024H1 公司教材业务销售码洋 7.76 亿元，yoy-0.01%，营业收入 7.28 亿元，yoy+1.14%，毛利率 24.06%，yoy+0.54pct。

(2) 一般图书及音像制品：2024H1 公司一般图书及音像制品销售码洋 29.53 亿元，yoy-1.12%，营业收入 24.36 亿元，yoy-1.39%，毛利率 38.55%，yoy+2.16pct。

(3) 研学业务：2024H1 公司研学业务共服务学生 8.8 万人次，营收同比增长 80.22%，成功签约安庆十七中劳动教育实践基地。

(4) 智慧教育系统：2024H1 “皖美教育平台”用户 525.4 万人，累计缴费 7.3 亿元，同比增长 120%，探索数字虚拟人、AI 阅读大模型取得初步成效，项目已经进入开发测试阶段。

**(5) 游戏业务：**公司游戏业务探索发展新模式，结合海内外分销业务研发商和分销商的市场需求，定制开发面向 B 端的分销业务平台，打造单机游戏产品供应链，代表作品有《仙剑奇侠传》系列产品、《帝国时代》系列作品、《只狼》《黑神话：悟空》等

■ **发布三年（2024-2026 年）分红规划，在手现金近 120 亿元**

**(1) 三年（2024-2026 年）分红规划：**在当年盈利且累计未分配利润为正数的条件下，公司每年度至少进行一次利润分配，其中成熟期且无重大资金支出/成熟期且有重大资金支出/成长期且有重大资金支出时，现金分红在利润分配中所占比例最低分别应达到 80%/40%/20%，提振投资者信心。

**(2) 公司 在手现金充裕：**2024H1 公司 在手现金（货币资金）达 119.26 亿元；2024H1 公司计划向全体股东每 10 股派现金股利人民币 1 元，合计 1.96 亿元，分红率 33.84%。

■ **盈利预测和投资评级：**公司教材教辅发行与销售、一般图书及音像制品业务基础稳健，积极拥抱科技创新、打造智慧新业态，因此我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 105/110/116 亿元，归母净利润分别为 8.05/9.42/10.90 亿元，对应 PE 分别为 16/14/12x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧风险、投资标的不及预期风险、学生数量增长不及预期风险、科技创新进度不及预期风险、税收政策变化风险、行业政策变化风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11244	10543	11038	11645
增长率(%)	-4	-6	5	5
归母净利润（百万元）	936	805	942	1090
增长率(%)	32	-14	17	16
摊薄每股收益（元）	0.48	0.41	0.48	0.56
ROE(%)	8	7	8	9
P/E	14.79	16.42	14.03	12.13
P/B	1.18	1.11	1.08	1.05
P/S	1.23	1.25	1.20	1.13
EV/EBITDA	5.80	4.31	3.18	2.43

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：皖新传媒盈利预测表

证券代码：	601801				股价：	6.75				投资评级：	买入				日期：	2024/09/05			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	8%	7%	8%	9%	EPS	0.47	0.41	0.48	0.56										
毛利率	21%	23%	25%	27%	BVPS	5.90	6.09	6.23	6.41										
期间费率	12%	11%	12%	12%	<b>估值</b>														
销售净利率	8%	8%	9%	9%	P/E	14.79	16.42	14.03	12.13										
<b>成长能力</b>					P/B	1.18	1.11	1.08	1.05										
收入增长率	-4%	-6%	5%	5%	P/S	1.23	1.25	1.20	1.13										
利润增长率	32%	-14%	17%	16%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.62	0.56	0.59	0.61	营业收入	11244	10543	11038	11645										
应收账款周转率	12.52	11.49	12.84	13.43	营业成本	8836	8085	8285	8532										
存货周转率	5.06	5.20	5.65	5.75	营业税金及附加	34	32	33	35										
<b>偿债能力</b>					销售费用	935	864	938	1036										
资产负债率	37%	35%	34%	33%	管理费用	596	538	607	675										
流动比	2.30	2.50	2.56	2.69	财务费用	-227	-244	-253	-271										
速动比	1.94	2.15	2.21	2.34	其他费用/（-收入）	37	37	40	47										
					营业利润	885	1136	1325	1528										
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-45	-41	-43	-44										
现金及现金等价物	10677	10969	11552	12000	利润总额	841	1095	1282	1484										
应收款项	979	862	874	876	所得税费用	-115	274	321	371										
存货净额	1651	1460	1473	1493	净利润	955	822	962	1113										
其他流动资产	564	508	486	463	少数股东损益	20	17	20	23										
<b>流动资产合计</b>	<b>13870</b>	<b>13798</b>	<b>14386</b>	<b>14832</b>	归属于母公司净利润	936	805	942	1090										
固定资产	847	882	913	940															
在建工程	375	345	320	296	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	2526	2406	2352	2288	经营活动现金流	790	997	1391	1335										
长期股权投资	1245	1075	925	775	净利润	936	805	942	1090										
<b>资产总计</b>	<b>18863</b>	<b>18505</b>	<b>18895</b>	<b>19130</b>	少数股东损益	20	17	20	23										
短期借款	1413	1463	1463	1463	折旧摊销	246	197	201	205										
应付款项	2944	2470	2532	2370	公允价值变动	-55	0	0	0										
合同负债	492	474	497	524	营运资金变动	-243	-290	3	-212										
其他流动负债	1195	1119	1138	1163	投资活动现金流	167	-52	-53	-42										
<b>流动负债合计</b>	<b>6044</b>	<b>5527</b>	<b>5629</b>	<b>5519</b>	资本支出	-285	-183	-175	-165										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	202	120	115	115										
其他长期负债	921	878	858	838	其他	250	12	7	9										
<b>长期负债合计</b>	<b>921</b>	<b>878</b>	<b>858</b>	<b>838</b>	筹资活动现金流	483	-653	-754	-845										
<b>负债合计</b>	<b>6965</b>	<b>6404</b>	<b>6487</b>	<b>6357</b>	债务融资	1085	45	-20	-20										
股本	1989	1958	1958	1958	权益融资	5	-31	0	0										
股东权益	11898	12101	12407	12773	其它	-607	-667	-734	-825										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>18863</b>	<b>18505</b>	<b>18895</b>	<b>19130</b>	现金净增加额	1440	292	583	448										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【传媒小组介绍】

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 3 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

## 【分析师承诺】

杨仁文，谭瑞娇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。