

# 凤凰传媒 (601928)

## 2024 年中报业绩点评: 收入保持平稳, 24Q2 实际税率有所下降

买入 (维持)

2024 年 09 月 01 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002  
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 张文雨

执业证书: S0600123070071  
zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	13596	13645	13767	14455	15178
同比 (%)	8.62	0.36	0.89	5.00	5.00
归母净利润 (百万元)	2082	2952	1876	1983	2148
同比 (%)	(15.26)	41.80	(36.45)	5.70	8.31
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.82	1.16	0.74	0.78	0.84
P/E (现价&最新摊薄)	12.99	9.16	14.42	13.64	12.60

关键词: #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- 事件:** 公司发布半年报。整体来看, 24H1 收入增长平稳, 其中发行收入增长较快; 利润下滑幅度好于预期 (如果按照 25% 所得税率, 收入同比持平的情况下, 利润应下滑 25%), 主要系公司 24Q2 实际税率有明显下降。24Q1 实际税率为 26%, 而 Q2 下降至 21.1%, 因此 H1 整体的实际税率仅 22.6%。实际税率低于 25% 的原因, 主要是凤凰传媒控股的 5 家子公司为高新技术企业, 适用 15% 所得税率; 控股的 13 家子公司为小微企业, 按照应纳税所得额的 25% 再乘以 20% 缴税。
- 核心财务指标:** (1) 24H1 营收 72.4 亿元, yoy+0.8%; 归母净利润 12.2 亿元, yoy-21.5%; 扣非归母净利润 12.1 亿元, yoy-19.8%; 税前利润 16.1 亿元, yoy+0.8%; 所得税 3.6 亿元, 实际税率为 22.6%。24H1 毛利率 42.2%, yoy+0.5pct; 销售费用率 11.4%, yoy+0.5pct; 管理费用率 11.6%, yoy+0.4pct; 研发费用率 0.2%, 同比持平。(2) 24Q2 营收 38.9 亿元, yoy-1.3%; 归母净利润 8.7 亿元, yoy-19.4%; 扣非归母净利润 8.6 亿元, yoy-17.7%; 税前利润 11.2 亿元, yoy+2.7%; 所得税 2.4 亿元, 实际税率为 21.1% (24Q1 实际税率为 26.0%)。24Q2 毛利率 47.7%, yoy+3.4pct; 销售费用率 11.5%, yoy+1.4pct; 管理费用率 11.5%, yoy+1.0pct。
- 分业务来看:** 24H1 公司出版分部收入 22.7 亿元, 同比持平; 发行分部收入 61.4 亿元, yoy+6.5%; 其他分部收入 2.0 亿元, yoy+6.4%; 分部间抵销为 -16.6 亿元, 23H1 为 -15.9 亿元。(1) 出版业务方面, 大众出版优势重塑, 教育出版稳中有升。2024H1, 公司开卷零售市场实洋占有率 3.01%, 居第一方阵, 销售超 4 万册。公司组织义教新课标教材修订送审, 9 套 122 册新版课标教材通过审核, 并积极推广凤凰版教材。(2) 发行业务方面, 聚焦复合营销和精益管理, 发行服务能力提升。24H1 发行集团开展 5000 余场阅读活动, 包括多个子品牌活动, 书展销售码洋 2.5 亿元。公司成立新媒体运营团队, 开通多账号, 构建直播业务团队。优化库存管理, 降库存有成效。(3) 新业务方面, 公司加大创新驱动, 遴选一批创新项目, 创新考核机制。注重科技赋能, 推进凤凰数字教材建设, 加强平台建设应用, 提升运营能力。整合内外资源, 拓展研学业务, 上半年产生收入约 1800 万元, 职教公司和报刊公司相关研学活动受到用户欢迎。
- 盈利预测与投资评级:** 公司今年上半年收入持平去年同期, 但实际税率好于预期, 我们维持 2024-2026 年归母净利润预测 18.8/19.8/21.5 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 14/14/13 倍。我们看好公司核心主业竞争优势和新业务发展前景, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 业务发展不及预期风险, 税收政策变化风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.63
一年最低/最高价	8.29/12.22
市净率(倍)	1.42
流通 A 股市值(百万元)	27,052.29
总市值(百万元)	27,052.29

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.50
资产负债率(% ,LF)	38.57
总股本(百万股)	2,544.90
流通 A 股(百万股)	2,544.90

### 相关研究

- 《凤凰传媒(601928): 2023 业绩快报点评: 扣非净利显著增长, 大股东承诺不减持》  
2024-03-11
- 《凤凰传媒(601928): 2023 年三季度报点评: 主业表现稳健, 扣非净利高质量增长》  
2023-10-30

## 凤凰传媒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>12,200</b>	<b>14,119</b>	<b>15,902</b>	<b>18,724</b>	<b>营业总收入</b>	<b>13,645</b>	<b>13,767</b>	<b>14,455</b>	<b>15,178</b>
货币资金及交易性金融资产	3,143	4,328	6,714	8,467	营业成本(含金融类)	8,516	8,555	8,961	9,388
经营性应收款项	836	1,140	958	1,229	税金及附加	57	57	60	63
存货	2,171	2,596	2,175	2,962	销售费用	1,619	1,514	1,590	1,670
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,727	1,514	1,590	1,670
其他流动资产	6,051	6,056	6,055	6,066	研发费用	45	24	25	26
<b>非流动资产</b>	<b>19,151</b>	<b>19,680</b>	<b>20,002</b>	<b>20,387</b>	财务费用	(446)	(92)	(128)	(200)
长期股权投资	1,277	1,332	1,375	1,424	加:其他收益	226	215	225	237
固定资产及使用权资产	6,293	6,820	7,162	7,555	投资净收益	116	117	123	129
在建工程	191	191	191	191	公允价值变动	(11)	0	0	0
无形资产	729	696	649	609	减值损失	(158)	(97)	(54)	(54)
商誉	74	69	62	56	资产处置收益	33	33	35	36
长期待摊费用	413	413	413	413	<b>营业利润</b>	<b>2,333</b>	<b>2,462</b>	<b>2,685</b>	<b>2,908</b>
其他非流动资产	10,173	10,160	10,150	10,138	营业外净收支	(5)	(2)	(2)	(2)
<b>资产总计</b>	<b>31,350</b>	<b>33,800</b>	<b>35,904</b>	<b>39,111</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,328</b>	<b>2,459</b>	<b>2,683</b>	<b>2,906</b>
<b>流动负债</b>	<b>10,595</b>	<b>11,140</b>	<b>11,233</b>	<b>12,260</b>	减:所得税	(633)	556	671	727
短期借款及一年内到期的非流动负债	148	141	137	132	<b>净利润</b>	<b>2,961</b>	<b>1,904</b>	<b>2,012</b>	<b>2,180</b>
经营性应付款项	5,471	6,059	5,892	6,694	减:少数股东损益	9	28	29	32
合同负债	3,615	3,677	3,828	4,023	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,952</b>	<b>1,876</b>	<b>1,983</b>	<b>2,148</b>
其他流动负债	1,361	1,262	1,376	1,411	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.16	0.74	0.78	0.84
非流动负债	1,326	1,326	1,326	1,326	EBIT	1,759	2,320	2,456	2,600
长期借款	13	13	13	13	EBITDA	2,284	3,142	3,283	3,466
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.59	37.85	38.00	38.14
租赁负债	283	283	283	283	归母净利率(%)	21.63	13.63	13.72	14.15
其他非流动负债	1,030	1,030	1,030	1,030	收入增长率(%)	0.36	0.89	5.00	5.00
<b>负债合计</b>	<b>11,921</b>	<b>12,467</b>	<b>12,559</b>	<b>13,586</b>	归母净利润增长率(%)	41.80	(36.45)	5.70	8.31
归属母公司股东权益	19,144	21,020	23,002	25,150					
少数股东权益	286	314	343	375					
<b>所有者权益合计</b>	<b>19,429</b>	<b>21,333</b>	<b>23,345</b>	<b>25,525</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>31,350</b>	<b>33,800</b>	<b>35,904</b>	<b>39,111</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,603	2,398	3,387	2,848	每股净资产(元)	7.52	8.26	9.04	9.88
投资活动现金流	(4,689)	(1,207)	(996)	(1,090)	最新发行在外股份(百万股)	2,545	2,545	2,545	2,545
筹资活动现金流	(1,226)	(7)	(4)	(5)	ROIC(%)	11.78	8.63	8.09	7.84
现金净增加额	(3,310)	1,185	2,387	1,753	ROE-摊薄(%)	15.42	8.92	8.62	8.54
折旧和摊销	525	822	827	866	资产负债率(%)	38.03	36.88	34.98	34.74
资本开支	(445)	(945)	(738)	(839)	P/E (现价&最新股本摊薄)	9.16	14.42	13.64	12.60
营运资本变动	148	(277)	648	(89)	P/B (现价)	1.41	1.29	1.18	1.08

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;
- 增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;
- 中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;
- 中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;
- 减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>