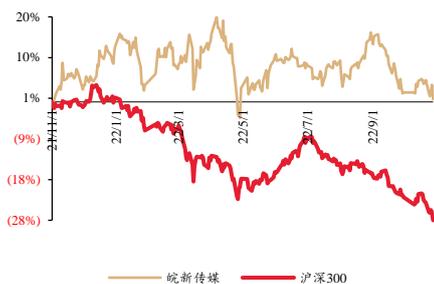


股票投资评级

谨慎推荐|首次覆盖

个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	4.46
总股本/流通(百万股)	1,989/1,989
总市值/流通(百万元)	8,872/8,872
12个月最高/最低(元)	5.50/4.42

研究所

分析师：王晓萱
SAC 登记编号：S1340522080005
Email: wangxiaoxuan@cnpsec.com

皖新传媒 (601801.SH):

图书、供应链主业扎实，加速建设数字化新业态

● 事件

公司近日发布 2022 年第三季度报告，公司前三季度实现营业收入 92.33 亿元，同比增长 20.01%；归母净利润 8.31 亿元，同比增长 8.57%；扣非后归母净利润 8.36 亿元，同比增长 18.70%。Q3 单季度实现营业收入 37.27 亿元，同比增长 30.05%；归母净利润 2.29 亿元，同比增长 10.61%；扣非后归母净利润 2.44 亿元，同比增长 28.61%。

● 点评

教育装备及供应链业务稳定增长，回款进度加快。公司前三季度收入提升 20.01%，主要来自教育装备业务及供应链业务的稳定增长，其中教材销售收入同比增长 4.17%至 15.82 亿元，一般图书及音像制品销售收入同比增长 13.64%至 28.38 亿元。上半年供应链及物流业务营收同比大幅增长 32.62%至 19.81 亿元，由于供应链业务毛利率水平较低且在营收中占比逐年提升，公司前三季度综合毛利率同比下降 1.11pct 至 18.45%。应收账款在第三季度确认 0.73 亿的信用减值损失，对公司利润端的增长造成了一定的短期拖累。但前三季度经营性现金流同比增长 219.84%至 9.35 亿元，整体回款进度有所加速。

加速推进数字化转型，培育三大数字化生态体系。公司加快推进以文化新零售、智慧教育、智慧供应链三大重点项目的数字化业务。文化新零售方面，公司大力推广“皖新云书店”、“阅佳优选”、“皖新云馆配”等线上服务平台，打造实体书店与线上服务生态闭环。智慧教育方面，公司着力推进 K12 智慧教育解决方案，并初见成效，上半年公司共中标智慧教育建设运营项目 42 个，中标金额 1.19 亿元；智慧阅读系列产品上半年实现销售收入 6320 万元，同比增长 203%。智慧供应链方面，公司自 2016 年起推动传统物流的转型升级，2022 年上半年公司与格力智能装备达成战略合作，聚焦智慧物流、智能制造和智能冷库三大领域，预计随着供应链业务数字化水平的提升，公司有望优化供应链业务流程处理能力、改善成本结构，并带来相应的盈利水平的提升。

● 盈利预测

公司主业扎实，核心的图书销售和供应链业务保持收入端稳定增长，并通过数字化转型探索文化新零售、智慧教育和智慧供应链三大领域的新业态，促进业务的线上线下融合及成本端改善，使公司业绩兼顾稳健与成长潜力。我们预计 2022/2023/2024 年公司营业收入为 117/131/147 亿元，归母净利润为 6.87/7.55/8.28 亿元，对应 EPS 为 0.35/0.38/0.42 元，根据 10 月 28 日收盘价，分别对应 13/12/11 倍 PE。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10111.76	11661.48	13112.70	14719.42
增长率 (%)	14.25	15.33	12.44	12.25
归母净利润	639.71	687.05	755.42	828.16
增长率 (%)	4.23	7.40	9.95	9.63
EPS (元/股)	0.32	0.35	0.38	0.42
市盈率 (P/E)	16.14	12.91	11.74	10.71

资料来源：iFind，中邮证券研究所

● 风险提示

疫情扰动对线下书店经营的影响，数字化转型效果不及预期的风险，教育行业政策性风险。

财务预测

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	7006	7620	9087	9987	11227	营业收入	8851	10112	11661	13113	14719
应收和预付款项	1387	1109	1284	1447	1629	营业成本	7042	8071	9411	10656	12056
存货	1521	2433	2837	3212	3634	营业税金及附加	25	30	35	39	44
其他流动资产	898	1000	575	518	506	销售费用	721	828	955	1074	1206
流动资产合计	10811	12161	13783	15164	16996	管理费用	433	473	545	613	688
长期股权投资	1653	1486	1426	1408	1406	财务费用	-174	-172	-161	-212	-245
投资性房地产	47	44	40	37	33	资产减值损失	98	185	90	117	119
固定资产	517	614	612	579	546	投资收益	33	78	65	73	82
在建工程	474	433	433	433	433	公允价值变动	-31	71	-36	0	0
无形资产开支	247	248	238	225	212	营业利润	694	706	768	841	919
商誉	24	24	24	24	24	其他非经营损益	-31	-28	-40	-40	-41
其他非流动资产	904	1904	1702	1569	1426	利润总额	663	678	728	801	878
资产总计	14677	16914	18258	19438	21076	所得税	23	17	19	20	22
短期借款	150	208	208	0	0	净利润	639	661	710	781	856
应付和预收款项	2406	2892	3371	3817	4318	少数股东损益	26	21	23	25	28
长期借款	85	75	75	75	75	归母股东净利润	614	640	687	755	828
其他负债	1337	2694	2847	3009	3290						
负债合计	3978	5868	6502	6901	7683	预测指标					
股本	1989	1989	1989	1989	1989		2020	2021	2022E	2023E	2024E
资本公积	2446	2446	2446	2446	2446	毛利率	20.4%	20.2%	19.3%	18.7%	18.1%
留存收益	6269	6591	7278	8033	8862	销售净利率	6.9%	6.3%	5.9%	5.8%	5.6%
归母股东权益	1060	10926	11613	12369	13197	销售收入增长率	0.2%	14.2%	15.3%	12.4%	12.3%
少数股东权益	95	120	143	168	195	EBIT 增长率	5.5%	12.5%	0.3%	1.7%	-1.2%
股东权益合计	10699	11046	11756	12537	13392	净利润增长率	10.2%	4.2%	7.4%	10.0%	9.6%
负债和股东权益	14677	16914	18258	19438	21076	ROE	5.8%	5.9%	5.9%	6.1%	6.3%
						ROA	4.2%	3.8%	3.8%	3.9%	3.9%
						ROIC	5.4%	5.4%	5.2%	5.1%	4.7%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.31	0.32	0.35	0.38	0.42
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	PE(X)	15.40	16.14	12.91	11.74	10.71
经营性现金流	715	916	1210	1216	1291	PB(X)	0.89	0.94	0.76	0.72	0.67
投资性现金流	155	-1751	371	-1	-47	PS(X)	1.00	0.88	0.76	0.68	0.60
融资性现金流	-89	-451	-114	-315	-5	EV/EBITDA(X)	3.92	4.40	1.08	-0.27	-1.66
现金增加额	780	-1285	1467	900	1240						

资料来源：iFind，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。