

皖新传媒 (601801) 上市首日定位分析报告

行业：文化信息产业

报告日期：2010 年 01 月 18 日

发行上市资料：

基础数据（发行后）

发行价格（元）：11.80

本次发行数量（亿股）1.1

本次上市流通（亿股）：0.88

发行后总股本（亿股）：9.1

发行市盈率（倍）：42.56

发行后每股净资产（元）：3.32

中签率（%）：0.685

主承销商：国元证券

摊薄每股收益（元）：0.27

净资产收益率（%）：8.13

上市日期：2010 年 01 月 18 日

主营业务：出版物的批发、零售；文体用品零售；音像出版；广告传播。

投资要点：

◆公司是安徽省规模最大的文化企业，也是我国中部地区最大的出版物发行企业。拥有安徽省内中小学教材全部品种的总发行权，中小学教材发行业务的市场占有率为100%；一般图书、音像制品的市场占有率达到60%以上。2008年营业收入24.14亿元，净利润2.52亿元，被中宣部评为全国文化企业30强，是中西部地区领先的图书发行企业。

◆公司此次IPO上市后，可以利用资本优势，及早进行跨界布局，等待收购时机的到来，跨界发展做大做强。

◆公司所处出版物发行行业受到国家重点扶持，伴随文化产业振兴上升为国家战略，行业面临难得发展机遇。

风险提示：公司主要风险来自于政策的变化，包括教材发行区域垄断格局是否被改变，教材发行费用是否有调整，网上书店和e-book对于实体书店读者分流过多等

◆首日上市可能定位在17.07-19.49元之间。

公司概况

皖新传媒是中西部地区领先的出版物发行企业，转企改制时间较早，公司治理结构规范。公司拥有安徽新华图书音像连锁有限公司、安徽新华教育图书发行公司、安徽新华音像出版社、安徽华仑新媒体传播有限公司4家专业子公司，全省17个市级子公司及其所属63个县级分公司；拥有覆盖全省城乡、较为完整的图书音像等出版物的分销、零售终端网络和物流体系。2008年，在中宣部组织的全国文化企业30强评选中，公司名列全国新闻出版发行行业第6强，发行行业第2强。

目前，公司业务组合包括教材发行、一般图书发行和其他销售（音像文体用品和户外广告等）。2008年，公司销售教材25031册，一般图书15097册，实现营业收入24.14亿元，教材销售占56%，一般图书占35%，其他销售占8%。过去3年（2006-2008），公司营业收入平稳增长，一般图书占比不断上升。2006年营业收入为20.99亿元，一般图书收入6.55亿元，占比31%；2008年营业收入为24.14亿元，一般图书收入8.55亿元，占比35%。

安信证券新股研究组

募股资金投向及其效益分析

投资项目基本情况和项目前景分析——介入新媒体，培育新的利润增长点

公司本次拟发行不超过11000 万股，募集资金围绕主营业务展开，用于网点扩建、物流工程和信息化建设、户外广告媒体建设，三个项目预计总投资7.12 亿元公司。

本次A股发行的募集资金在扣除发行费用后将投资于以下几方面：

项目名称	主要内容	总投资额 (万元)	募集资金投入进度(万元)				平均年度经济效益(万元)	
			第一年	第二年	第三年	第四年	营业收入	税后利润
新网工程——安徽图书音像及文化商品经营网点建设项目	新建或改扩建网点23个，总营业面积77,909平方米	48,000	24,000	23,284	358	358	50,020	5,160
畅网工程——安徽图书音像及文化商品物流体系、信息化建设项目	物流中心二期工程建设；企业信息化系统升级建设	8,000	5,600	2,348	26	26	5,615	748
e网工程——安徽数字广告媒体网络建设项目	省内各市县新华书店卖场内外的广告媒体体系建设	15,200	5,300	9,088	659	153	12,939	2,108
合计	-	71,200	34,900	34,720	1,043	537	68,574	8,016

此次发行募集资金计划用4.8亿元投入新增网点的改建和扩建（新网工程），共计新增23个网点，从目前的507个增加到530个，新增营业面积约7.8万平方米，从目前的16万平方米增加到近24万平方米。随着这些文化地产价值的不断增值，假定为2万元/平方米，则地产的重估价值就达到48亿元，相当于5.27元。其中，公司规划1.52用于户外广告媒体系统的建设。我们认为，从长期来看，该户外媒体系统联网播出后，由于盈利能力较强，有望给公司业绩带来较大推动；短期来看，由于资源的布局需要一段时间，而且涉及折旧的因素，恐难有较大贡献。第一和第三个项目占到了募集资金的89%，从我们对新华书店价值的理解来看，这两个项目的价值在于提升“文化地产”的价值。

公司价值分析（业务经营情况）

公司是安徽省规模最大的文化企业，也是我国中部地区最大的出版物发行企业。主营业务包括教材、一般图书、音像制品的发行，音像出版，数字广告等。公司在安徽省内中小学教材发行市场上连续多年市场占有率100%，在省内一般图书和音像市场上份额达到60%以上。安徽省人口规模大、适龄青少年占比高、人均GDP 增速快，这些因素将成为拉动安徽省图书需求和文化消费的重要力量，公司市场规模和竞争力有望进一步提升。公司所处出版物发行行业受到国家重点扶持，伴随文化产业振兴上升为国家战略，行业面临难得发展机遇。

公司文化地产的重估价值，升值空间巨大。目前在安徽省17个市共有507个发行网点，营业面积约16万平方米，大中型图书城共有37个，拥有土地使用权509宗，房地产619宗。而募投项目之一就是计划用4.8亿元投入新增网点的改建和扩建（新网工程），共计新增23个网点，从目前的507个增加到530个，新增营业面积约7.8万平方米，从目前的16万平方米增加到近24万平方米。随着这些文化地产价值的不断增值，假定为2万元/平方米，则地产的重估价值就达到48亿元，相当于5.27元。而“e网工程”项目则是对新的运营模式的一个探索，计划共计投入1.52亿元，分三期投入，一期在合肥市闹市区安装4块LED屏，并由合作方代理广告，二期在其余16个城市的新华书店各投入1块LED屏，三期则在安徽省全面铺开。尽管公司向户外广告这个市场延伸能否成功存在一些不确定性，但这至少是一个非常有益的尝试。

本报告纯属本机构及咨询师个人观点，仅供参考，不构成具体操作建议。本机构所知情的范围内，本机构以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系，投资者据此入市，风险自担。

财务分析

主要财务数据与盈利预测：

盈利预测：

单位：百万元、元、%

	主营收入 收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营业务 利润率	净资产 收益率
2007	2150.04	3.91	211.70	35.26	0.26	31.31	14.44
2008	2377.69	10.59	252.28	16.08	0.32	32.18	14.74
2009E	2643	9.5	274	8.6	0.30	32.5	9.5
2010E	2792	5.6	295	7.8	0.32	32.6	9.4
2011E	2950	5.7	313	6.0	0.34	32.6	9.4

财务指标

	流动比率	速动比率	资产负债率	应收帐款周转率	存货周转率
2006A	1.40	1.23	38.67	9.11	6.89
2007A	1.54	1.35	37.24	8.58	7.15
2008A	1.72	1.52	36.41	9.41	7.37

以上数据来源于申万

06-09 年上半年公司毛利率持续稳步增长，费用率逐步下降，体现了公司业务盈利能力的持续强化和严格的费用控制能力。08 年公司净资产收益率 14.7%，资产盈利能力和经营效率居于行业领先地位。

公司竞争优势

1、较强的创新能力

近年来，出版物发行市场竞争日益激烈，公司不断加大创新力度，大力推进体制、机制、业态的创新，建立新型的集团管控模式；通过创办“店中店”、“便民店”、“网上书店”等，推进营销模式变革，在拓展市场的同时提升投资回报。在创新中，公司的总体盈利水平持续上升。多元化的基本经营方式，确保公司在出版物发行市场上的竞争优势。

2、先进的连锁经营模式

近年来，公司依托遍布全省的发行网络和完善的物流体系，整合资源，大力发展连锁经营，取得了显著的成效。连锁经营的实施，充分发挥了公司的终端渠道优势，并开始形成规模效益。随着本公司连锁经营的规模效益、品牌效益和规范化管理的不断提升，逐步形成了可复制的经营模式，为下一步发展社会加盟连锁、特许加盟连锁等高效经营模式奠定了坚实的基础。

3、突出的品牌优势

公司共享的“新华书店”品牌及自创的“新华连锁”、“新华便民店”、“华仑”等子品牌，在安徽市场享有较高的商业信誉。商业信誉与品牌优势，不仅是公司取得现有业绩的保障，而且是保证公司未来持续发展的因素。

本报告纯属本机构及咨询师个人观点，仅供参考，不构成具体操作建议。本机构所知情的范围内，本机构以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系，投资者据此入市，风险自担。

定 位 分 析

大盘定位模型

大盘定位模型主要是通过行业相近上市公司的市盈率、业绩等角度来分析计算。

代码	名字	最新	市盈率(修正)	总股本(万)	流通股(万)	2009 第三季收益
600551	时代出版	20.62	35.97	39061	15000	0.43
601999	出版传媒	14.06	81.12	55091	14800	0.13
600386	北巴传媒	16.12	55.46	40320	40320	0.218
600880	博瑞传播	31.73	45.76	37529	24159	0.52
600825	新华传媒	12.9	51.74	87074	59091	0.187
000793	华闻传媒	7.25	60.55	136013	116941	0.09
600037	歌华有线	17.85	57.56	106036	106036	0.233
002238	天威视讯	24.81	91.03	26700	10299	0.204
600831	广电网络	12.01	73.83	43341	39889	0.122
600088	中视传媒	18.43	96.73	23673	11989	0.143
平均		17.58	64.97	59500	43900	0.228
601801	皖新传媒	11.80		91000	8800	预计发行后 0.225

最新收盘价以 1 月 15 日股价为参考。

通过上述大盘定位模型，传媒行业的平均市盈率为 64.97 倍，如按平均市盈率算，并以申万预测公司 09 年的 EPS 为 0.30 元，皖新传媒的开盘价位估计在 19.49 元左右，传媒行业中出版传媒与新华传媒的主营业务与皖新传媒更为相似，以新华传媒的动态市盈为参考，皖新传媒的开盘价位估计在 15.52 元左右，以出版传媒的动态市盈为参考，皖新传媒的开盘价位估计在 24.33 元左右。

结 论

基于上述的定位模型及结合近期传媒行业属市场热点板块之一，同时皖新传媒所处的行业、公司的盈利能力、流动盘等方面皖新传媒上市首日的定位在 17.07 元-19.49 元的概率性是较大的。

现在的新股普遍市盈率偏高，对于习惯“炒新”的投资者而言还是具有较大风险，而对于一级市场中签者而言，逢高了结则可能是比较稳健的操作。

安信证券新股研究组

陈育娣

本报告纯属本机构及咨询师个人观点，仅供参考，不构成具体操作建议。本机构所知情的范围内，本机构以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系，投资者据此入市，风险自担。