

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.51
总股本/流通股本(亿股)	19.58 / 19.58
总市值/流通市值(亿元)	127 / 127
52周内最高/最低价	8.15 / 6.40
资产负债率(%)	39.7%
市盈率	18.08
第一大股东	安徽新华发行(集团)控股有限公司

研究所

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

皖新传媒(601801)

基本盘仍具长期韧性，看好新兴业务发力

● 事件回顾

2025年8月29日，公司发布2025年半年报，2025H1，公司实现营业收入45.93亿元，同比下降11.90%；归母净利润6.78亿元，同比下降17.19%；扣非后归母净利润5.59亿元，同比增长8.33%。2025Q2，公司实现营业收入18.44亿元，同比下降19.28%；归母净利润2.92亿元，同比下降2.38%；扣非后归母净利润2.25亿元，同比增长23.57%。

● 事件点评

收入短期承压，利润受益税收优惠与投资收益改善。25H1，公司一般图书及音像制品收入19.88亿元，同比下降18.38%，占比43.29%（-3.44pct）；教材图书收入6.70亿元，同比下降7.89%，占比14.59%（+0.63pct）；现代物流收入17.30亿元，同比下降2.93%，占比37.67%（+3.48pct）。利润端，期间费用率整体平稳，销售/管理/研发费率分别为6.58%/5.37%/0.23%，同比-0.58/+0.88/-0.06pct。Q2扣非后归母净利润改善主要得益于两方面：1）税收优惠政策延续，公司根据财政部等部门政策至2027年底前免征企业所得税，25H1所得税费用同比大幅下降至0.95亿元（去年同期1.78亿元）；2）投资收益改善，25H1公允价值变动收益0.83亿元（去年同期亏损0.32亿元）。

核心业务发展稳健，基本盘仍具长期韧性。短期业绩承压下，25H1公司三大核心业务板块仍有所突破：1）发行端：在重点主题出版物稳居全国领先基础上，加速改造升级旗下新华书店，并逐步拓展集阅读、社交和消费于一体的城市文化新空间；2）教育端：完成春季教材发行1.8亿册，实现教材提前回款3.77亿元；同时强化高中教辅市场攻坚，与头部出版社合作开发区域专版产品，进一步提升配套率与市场渗透力；3）供应链端：亳州、休宁等园区建设有序推进，物流网络提速扩张；同时积极拓展第三方物流，布局医疗器材仓储与DeepSeek服务器业务，并在全省中标多项食材供应项目，持续发掘民生供应链业务新机。

新兴业务持续发力，数字化与多元化布局有望带来新业绩引擎。公司在既有业务上，围绕场景创新、教育数字化与游戏发行等新兴赛道持续布局，有望为中长期业绩打开新空间：1）场景创新，积极推动书店数字化改造，25H1创立“元·书局”等新型文化地标，叠加直播电商矩阵与“皖新云书店”私域平台，持续打造多元化服务渠道；2）教育数字化，持续丰富“皖美教育平台”线上渠道功能，并加速推进研学小程序与数字绘本馆等项目，25H1“皖美教育平台”实现线上缴费规模达5.19亿元，累计用户740万人；3）游戏发行，顺利上线《黑神话：悟空》PS5国行版及《协律01》《云梦奇谭》等PC端游戏，重点储备项目《仙剑奇侠传四重制版》亦完成基础版本开发。

“提质增效重回报”方案稳步推进，持续践行高分红承诺。公司于25年3月发布《2025年度“提质增效重回报”行动方案》，强调提升价值创造并强化股东回报。2024年公司累计现金分红及回购金额合计5.48亿元，占归母净利润77.71%。根据公司《2024-2026年股东分红回报规划》，在盈利且未分配利润为正、现金流满足正常经营和长期发展需要的前提下，公司后续每年仍将进行不少于一次现金分红。

● 投资建议

我们预计2025/2026/2027年公司营业收入为111/114/118亿元，归母净利润为8.32/8.97/9.42亿元，对应EPS为0.42/0.46/0.48元，根据9月29日收盘价，分别对应15/14/14倍PE，维持“买入”评级。

● 风险提示

学龄人口下滑风险，新业务拓展不及预期，财税政策调整风险。

● 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10749	11056	11385	11768
增长率(%)	-4.40	2.86	2.97	3.36
EBITDA（百万元）	950.17	863.02	922.08	950.00
归属母公司净利润（百万元）	704.98	831.50	897.28	942.43
增长率(%)	-24.67	17.95	7.91	5.03
EPS(元/股)	0.36	0.42	0.46	0.48
市盈率（P/E）	18.08	15.33	14.21	13.52
市净率（P/B）	1.11	1.08	1.04	1.01
EV/EBITDA	5.92	3.95	2.69	1.59

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	10749	11056	11385	11768	营业收入	-4.4%	2.9%	3.0%	3.4%
营业成本	8366	8604	8861	9160	营业利润	-1.6%	4.1%	5.8%	5.7%
税金及附加	40	41	42	44	归属于母公司净利润	-24.7%	17.9%	7.9%	5.0%
销售费用	921	948	976	1008	获利能力				
管理费用	571	589	586	594	毛利率	22.2%	22.2%	22.2%	22.2%
研发费用	33	36	38	39	净利率	6.6%	7.5%	7.9%	8.0%
财务费用	-180	-222	-236	-258	ROE	6.1%	7.0%	7.3%	7.4%
资产减值损失	-48	-65	-74	-78	ROIC	3.9%	4.2%	4.3%	4.3%
营业利润	872	907	960	1015	偿债能力				
营业外收入	15	31	23	27	资产负债率	39.7%	38.7%	39.0%	39.2%
营业外支出	22	70	46	58	流动比率	2.13	2.25	2.28	2.32
利润总额	865	868	937	984	营运能力				
所得税	147	22	24	25	应收账款周转率	10.56	10.86	12.08	13.40
净利润	717	846	913	959	存货周转率	5.27	5.65	5.86	6.14
归母净利润	705	831	897	942	总资产周转率	0.56	0.57	0.57	0.57
每股收益(元)	0.36	0.42	0.46	0.48	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.36	0.42	0.46	0.48
货币资金	11495	12388	13563	14730	每股净资产	5.86	6.05	6.25	6.47
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1061	976	909	847	PE	18.08	15.33	14.21	13.52
预付款项	246	250	257	266	PB	1.11	1.08	1.04	1.01
存货	1524	1522	1502	1484	现金流量表				
流动资产合计	14808	15399	16473	17544	净利润	717	846	913	959
固定资产	873	837	785	721	折旧和摊销	270	217	221	225
在建工程	285	228	183	146	营运资本变动	65	-246	32	38
无形资产	209	199	189	179	其他	141	291	289	313
非流动资产合计	4486	4191	3907	3617	经营活动现金流净额	1193	1107	1455	1535
资产总计	19293	19590	20379	21161	资本开支	-40	-37	-21	-29
短期借款	2034	2344	2592	2791	其他	322	55	64	67
应付票据及应付账款	3283	2868	2954	3053	投资活动现金流净额	282	18	44	38
其他流动负债	1629	1644	1680	1723	股权融资	2	0	0	0
流动负债合计	6946	6856	7226	7568	债务融资	621	298	248	199
其他	722	718	718	718	其他	-1197	-531	-572	-604
非流动负债合计	722	718	718	718	筹资活动现金流净额	-575	-232		-406
负债合计	7668	7575	7944	8286	现金及现金等价物净增加额	901	893	1175	1167
股本	1958	1958	1958	1958					
资本公积金	2274	2274	2274	2274					
未分配利润	5718	5968	6238	6520					
少数股东权益	159	173	189	205					
其他	1516	1642	1776	1918					
所有者权益合计	11626	12015	12435	12875					
负债和所有者权益总计	19293	19590	20379	21161					

资料来源：公司公告，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	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048