

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

买入 (维持)

2024 年 03 月 11 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)	13,596	13,651	14,383	15,159	15,980
同比	8.62%	0.41%	5.36%	5.40%	5.42%
归母净利润 (百万元)	2,082	2,956	1,876	1,983	2,148
同比	-15.26%	41.98%	-36.54%	5.71%	8.35%
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)	14.28	10.06	15.85	14.99	13.84

关键词: #股息率高

投资要点

- **事件:** 公司发布业绩快报, 2023 年营收 136.5 亿元, yoy+0.4%; 归母净利润 29.6 亿元, yoy+42.0%, 利润同比增长主要系应收账款及存货控制合理、结构进一步优化, 相应计提的信用减值损失、资产减值损失同比减少。2023 年扣非归母净利润 20.6 亿元, yoy+14.8%。归母净利润与扣非归母净利润的差异, 主要由于 2023 年递延所得税费用 6.8 亿元, 计入非经常性损益。
- **大股东承诺不减持, 并提议发放现金红利:** 凤凰集团于 3 月 6 日出具了《关于承诺不减持江苏凤凰出版传媒股份有限公司股份暨 2023 年度现金分红提议的函》, 承诺 12 个月里 (即 2024/3/6-2025/3/5) 不以任何方式减持所持有的公司股份, 因送股、公积金转增股本、配股等原因而增加的股份亦遵守不减持承诺。此外, 凤凰集团提议, 以凤凰传媒 2023 年末的总股本为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 5.00 元 (含税)。
- **2024 年实际税率或有提升。** 根据 2023 年 10 月《关于延续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业有关税收政策的公告》, 公司预计未来适用的所得税政策将发生变化。公司对截至 2023/12/31 的坏账准备、资产减值准备、递延收益等项目, 因会计准则规定与税法规定不同而产生的账面价值与计税基础的差异, 计算确定应纳税暂时性差异与可抵扣暂时性差异, 并确认相关的递延所得税资产和递延所得税负债, 需计入 2023 年的递延所得税费用金额约为 6.78 亿元, 计入非经常性损益。
- **积极布局智慧教育业务, 探索 AI+MR。** 截至 2023 年 12 月, 学科网合作学校近 4 万所, 注册用户 5500 万, 已发展成国内非常有影响的基础教育数字内容平台, 为全国数万所学校及数千家公司提供教育信息化内容服务; 厦门创壹公司开发的“100 唯尔虚拟现实三维互动教学平台”成为国内领先的高教虚拟仿真教学平台, 已建设 800 多万个 VR/AR/MR 教学与仿真实训资源, 服务院校客户超过 3000 家。2023 年凤凰传媒推出了“凤凰智灵平台”, 为出版业务提供人工智能的助力, 模块化“选题策划”“书评撰写”“AI 营销”“AI 习作批改”等功能, 在此基础上逐步构建“凤凰智能数据模型”, 探索高质量融合发展的新动能。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 2024-2025 年实际税率或有所提升, 我们将 2024-2025 年归母净利润从 24.5/26.3 亿元下调至 18.8/19.8 亿元, 并预计 2026 年归母净利润为 21.5 亿元。我们看好公司数字教育业务进展, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 业务发展不及预期, AI 技术及应用发展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.68
一年最低/最高价	8.29/15.89
市净率(倍)	1.67
流通 A 股市值(百万元)	29,724.43
总市值(百万元)	29,724.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.99
资产负债率(% ,LF)	41.04
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 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(601928): 23H1 中报点评: 主业稳健发展, 扣非归母净利润高质量增长》
2023-09-01

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18,835	18,899	20,939	22,419	营业总收入	13,596	13,651	14,383	15,159
货币资金及交易性金融资产	7,828	11,072	13,024	14,069	营业成本(含金融类)	8,371	8,431	8,913	9,432
经营性应收款项	1,192	829	1,326	929	税金及附加	55	57	58	61
存货	2,328	2,789	2,529	3,173	销售费用	1,640	1,526	1,582	1,667
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,672	1,570	1,654	1,743
其他流动资产	7,487	4,209	4,059	4,248	研发费用	58	41	43	45
非流动资产	10,867	11,974	12,815	13,653	财务费用	(264)	(191)	(301)	(359)
长期股权投资	1,245	1,316	1,390	1,462	加:其他收益	191	123	129	136
固定资产及使用权资产	6,002	6,391	7,292	8,194	投资净收益	264	60	63	67
在建工程	568	568	568	568	公允价值变动	(5)	0	0	0
无形资产	790	770	757	740	减值损失	(349)	(96)	(55)	(55)
商誉	82	73	67	60	资产处置收益	9	11	12	12
长期待摊费用	366	366	366	366	营业利润	2,175	2,315	2,582	2,729
其他非流动资产	1,815	2,490	2,376	2,263	营业外净收支	(47)	(4)	(4)	(4)
资产总计	29,702	30,873	33,754	36,072	利润总额	2,128	2,311	2,578	2,725
流动负债	10,706	10,850	11,798	12,071	减:所得税	21	12	645	681
短期借款及一年内到期的非流动负债	155	159	155	155	净利润	2,107	2,299	1,934	2,044
经营性应付款项	5,770	5,726	6,475	6,409	减:少数股东损益	26	69	58	61
合同负债	3,643	3,784	3,940	4,201	归属母公司净利润	2,082	2,956	1,876	1,983
其他流动负债	1,138	1,181	1,227	1,306	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.16	0.74	0.78
非流动负债	1,444	1,444	1,444	1,444	EBIT	1,653	2,153	2,264	2,348
长期借款	107	107	107	107	EBITDA	2,135	3,514	3,093	3,186
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.43	38.24	38.03	37.78
租赁负债	300	300	300	300	归母净利率(%)	15.31	21.65	13.04	13.08
其他非流动负债	1,037	1,037	1,037	1,037	收入增长率(%)	8.62	0.41	5.36	5.40
负债合计	12,149	12,294	13,241	13,515	归母净利润增长率(%)	(15.26)	41.98	(36.54)	5.71
归属母公司股东权益	17,263	18,946	20,822	22,805					
少数股东权益	290	(367)	(309)	(248)					
所有者权益合计	17,553	18,579	20,513	22,557					
负债和股东权益	29,702	30,873	33,754	36,072					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,507	2,873	3,657	2,746	每股净资产(元)	6.78	7.44	8.18	8.96
投资活动现金流	1,242	2,039	(1,700)	(1,701)	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	(1,251)	(1,269)	(4)	0	ROIC(%)	9.29	11.49	8.44	7.97
现金净增加额	2,511	3,644	1,953	1,045	ROE-摊薄(%)	12.06	15.60	9.01	8.69
折旧和摊销	482	1,362	829	838	资产负债率(%)	40.90	39.82	39.23	37.47
资本开支	(592)	(1,411)	(1,395)	(1,402)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.28	10.06	15.85	14.99
营运资本变动	(193)	(165)	812	(214)	P/B(现价)	1.72	1.57	1.43	1.30

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>