

依托传统优势，转型成果初现

——浙报传媒（600633）年报点评

分析师：齐艳莉

SAC NO：S1150511010015

2015年04月02日

传媒——平面媒体

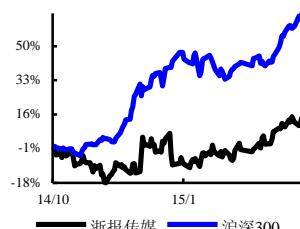
证券分析师

齐艳莉
28451625
qyl_tj@126.com

助理分析师

姚磊
SAC NO: S1150114080011
bhzqyao@sina.cn

评级：**增持**
上次评级：
最新收盘价： 22.94

最近半年股价相对走势相关研究报告**投资要点：****● 营收稳定增长，转型已见端倪**

报告期内，公司实现营业收入 306,595 万元，同比增长 27%，扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 45,384 万元，同比增长 20%。基本每股收益 0.44 元/股，同比增长 16%。在传统报业日渐颓势的局面下，公司在加快传统媒体转型的同时大力发展新兴媒体业务。分项目来看，公司的两大支柱业务传统报业发行及广告、网络推广业务均出现营收下滑，分别下降 7.88% 和 13.03%。公司在传统纸媒业务方面深挖媒体资源优势，横向扩展业务线，例如旅游微信、微店以及全媒体推广平台等，此外公司的专业报、区县报板块也小有所成。我们认为公司在传统报业方面的转型已经初见成功。

● 数字娱乐平台与智慧服务平台开始发力，完善全产业链

报告期内公司高毛利的在线游戏运营业务营收 8.02 亿元，同比增长 87.85%，显示出强劲的增长势头。我们认为公司以浩方为核心的数字娱乐业务可以与公司传统的传媒渠道形成互补，入股唐人影视丰富了公司在内容端的布局，此外结合浩方已运营的战棋 TV 初步形成了以手游为核心的娱乐产业链闭环。在智慧服务平台领域，公司同样利用传统媒体宣发优势，积极布局电商、新媒体平台、养老服务产业。其中公司重点推进的钱报电商平台在报告期内实现营收 3.43 亿元，同比增长 300.33%。我们认为公司在以数字娱乐、智慧服务两大平台为新媒体建设的战略中，并未将传统的优势渠道完全舍弃，而是做到了相互融合与深度促进，充分利用了公司在传统宣发端品牌和公信力的巨大优势，这样的转型在全国地方报业中已然走在前列。

此外，公司通过设立文化产业投资基金不断完善传媒生态链的布局，逐步完善公司在横向内容及渠道建设。

● 盈利预测与投资建议

我们认为公司目前在传统地方媒体转型中已然走在最前列，看好公司的转型思路以及业务布局情况，预计公司 15 年-17 年将分别实现每股收益为 0.58、0.70 元、0.83/股，给予“增持”的投资评级。

财务摘要（百万元）	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入	2356	3066	4074	5189	6672
(+/-)%	63.83%	30.15%	32.89%	27.35%	28.59%
经营利润（EBIT）	499	613	1057	1290	1525
(+/-)%	54.23%	22.88%	72.62%	22.02%	18.21%
净利润	412	517	692	836	981
(+/-)%	86.00%	25.66%	33.80%	20.77%	17.36%
每股收益（元）	0.35	0.44	0.58	0.70	0.83

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	利润表(百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1341	1366	2113	2831	3878	营业收入	2356	3066	4074	5189	6672
应收票据及账款	144	190	304	434	547	营业成本	1224	1633	1954	2563	3446
交易性金融资产	0	0	0	0	0	营业税金及附加	54	55	73	93	120
预付款项	27	524	38	35	53	销售费用	284	384	483	614	790
其他应收款	10	13	41	64	75	管理费用	291	417	497	633	815
存货	54	38	51	53	71	财务费用	20	14	-16	-31	-50
其他流动资产	0	132	138	179	179	资产减值损失	26	26	26	26	26
长期股权投资	513	511	511	511	511	投资收益	43	75	0	0	0
固定资产	514	552	571	543	525	其他经营损益	0	0	0	0	0
在建工程	59	9	2	9	0	营业利润	499	613	1057	1290	1525
投资性房地产	166	251	286	308	308	其他非经营损益	31	62	63	63	63
无形资产	68	53	111	108	108	利润总额	529	674	1121	1353	1588
长期待摊费用	3	4	5	5	3	减：所得税	36	63	280	338	397
资产总计	1620	2506	6324	6811	7688	净利润	493	611	841	1015	1191
短期借款	0	390	0	0	0	归母净利润	412	517	692	836	981
应付票据及账款	159	220	312	353	442	少数股东损益	81	94	148	179	210
交易性金融负债	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.35	0.44	0.58	0.70	0.83
预收款项	284	267	307	316	512	稀释每股收益	0.35	0.44	0.58	0.70	0.83
预计负债	0	0	0	0	0	财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
其他应付款	42	42	114	83	83	成长性					
其他流动负债	0	0	302	297	297	营收增长率	63.8%	30.1%	32.9%	27.3%	28.6%
长期借款	0	0	363	345	345	EBIT 增长率	85.5%	25.0%	60.6%	19.6%	16.3%
其他非流动负债	10	7	14	0	0	净利润增长率	75.9%	24.0%	37.5%	20.8%	17.4%
负债合计	494	925	2129	2132	2418	盈利性					
股东权益合计	1126	1581	4195	4679	5270	销售毛利率	48.1%	46.7%	52.0%	50.6%	48.3%
现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	销售净利率	20.9%	19.9%	20.6%	19.6%	17.9%
净利润	412	517	692	836	981	ROE	11.6%	13.6%	16.3%	17.4%	18.1%
折旧与摊销	64	65	3	3	1	ROIC	29.78%	18.13%	23.47%	29.65%	34.67%
经营活动现金流	215	341	929	936	1297	估值倍数					
投资活动现金流	-81	-953	47	47	47	PE	66.2	52.7	39.4	32.6	27.8
融资活动现金流	560	355	-230	-265	-298	P/S	7.7	7.1	6.4	5.7	5.0
现金净变动	695	-257	747	719	1047	P/B	7.69	7.15	6.40	5.69	5.03
期初现金余额	455	725	1366	2113	2831	股息收益率	0.5%	0.0%	0.9%	1.1%	1.3%
期末现金余额	560	355	2113	2831	3878	EV/EBITDA	21.2	34.6	23.7	19.4	16.2

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区兼华东区、华北区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn