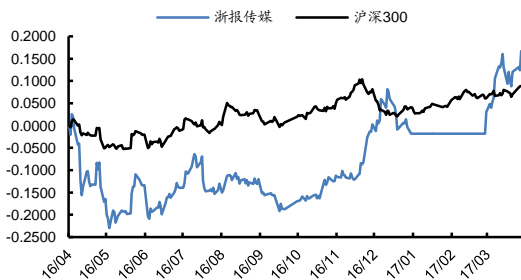


研究所  
证券分析师：孔令峰 S0350512090003  
010-68366838  
联系人：邵伟 S0350115070032  
18817875606 shaow@ghzq.com.cn

## 剥离传统报业，在手现金充裕轻装上阵，聚焦打造互联网数娱产业集团

### ——浙报传媒（600633）动态研究

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

| 表现    | 1M   | 3M   | 12M  |
|-------|------|------|------|
| 浙报传媒  | 18.9 | 18.9 | 23.3 |
| 沪深300 | 2.6  | 4.7  | 10.4 |

#### 市场数据 2017-04-07

|            |               |
|------------|---------------|
| 当前价格（元）    | 20.73         |
| 52周价格区间（元） | 13.48 - 21.20 |
| 总市值（百万）    | 26988.88      |
| 流通市值（百万）   | 24633.20      |
| 总股本（万股）    | 130192.40     |
| 流通股（万股）    | 118828.76     |
| 日均成交额（百万）  | 194.15        |
| 近一月换手（%）   | 23.64         |

#### 相关报告

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 投资要点：

- 剥离原有报业，更名浙报数字文化集团股份有限公司，轻装上阵加快打造互联网数字娱乐产业集团。**2017年4月公司完成了将原有传统新闻传媒类21家一级子公司股权资产以现金19.97亿元出售浙报控股，加快公司体制改革，减少与大股东关联交易，依托重组后良好体制助力公司轻装上阵。4月1日公司完成了名称变更工商登记手续，正式更名为“浙报数字文化集团股份有限公司”，全面实现产业变革，主业聚焦更具有发展的能力和盈利能力的互联网数字娱乐产业。打造以优质IP为核心的数字娱乐+以战旗为核心的游戏电竞直播+四位一体大数据产业及文化产业投资的三大主要事业群，进一步提升经营能力和竞争力。
- 2016年非公开发行募集的19.5亿元为公司大数据事业群奠定基础。**2016年11月以17.16元/股募集的19.5亿元用于三大业务之一的数据中心业务（IDC业务）、云计算服务和大数据挖掘分析等。作为CDN的消费者，将受益于CDN行业价格战，不同于CDN业务，公司客户进行IDC大数据储存后再迁移的成本高，进而IDC大数据机柜出售和出租的业务对客户的粘性增强。公司互联网大数据的基因源自2012年开始布局数据库业务部，2013年32亿元收购的杭州边锋与上海浩方100%股权启动互联网转型目前以拥有6.6亿注册用户、5000万活跃用户及3000万移动用户的数据库。2016年在乌镇上线大数据交易中心项目是浙江省内经省政府批准的第一个也是目前唯一的大数据交易平台，依托优质地理位置，在富阳设立了浙江省最大、国内目前最高水准的互联网大数据中心，优选金融、政府及媒体等行业优质客户入住，设立创客中心和大数据产业基金打造“四位一体”大数据产业生态圈。
- 资产剥离后获取现金19.97亿元助力公司三大业务内生与外延发展。**公司将电竞为主的垂直直播业务提升至三大主要业务之一。2016年中国电竞市场规模307亿元，艾瑞数据显示预计2017-2018年中国电竞用户规模分别为2.2亿、2.8亿人，增速分别是30.5%与27.4%。百团直播大战中公司将以战旗直播为核心垂直切入游戏电竞直播，直播平台以OGC及UGC业务同质化竞争中公司向PGC模式逐渐导入，联合华奥星空加大体育赛事直播加强品牌项目商业变现。同时，以杭州边锋、上海浩方为核心构建ip数娱产业，优化布局加大移动

游戏研发打造网络阅读平台及影游联动平台。

- **以杭州边锋为主的棋牌游戏背靠国资加强合规合法经营，受政策风险减小。**边锋游戏是目前国内领先专业网络棋牌游戏平台之一，定位区域本土化及休闲娱乐，边锋游戏面向二线城市覆盖区域超过40个，地方特色棋牌总数超过60款，总占比66.7%。伽马数据显示2016年地方特色棋牌游戏市场规模约38.4亿元，用户3.12亿人中移动端1.57亿，预计2017年中国线上棋牌游戏市场增加至86亿元，围绕边锋打造公司数娱业务，未来以IP为核心数字阅读、影游互动等业务有望带来公司营收利润新空间。
- **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予“增持”评级。**本次重大资产重组已完成，公司在手现金充裕，为后续三大事业群的内生与外延发展奠定基础。同时，作为国有企业响应国家号召，有效进行体制改革，借助良好市场体制及资本平台，转型升级进入“第二次”创业新台阶。2017年数字娱乐产业市场规模预计达到约4800亿元，大数据产业预计2020年进入万亿市场，公司全面转型升级后布局的互联网数字娱乐、大数据及电竞游戏直播三大业务均具有成长空间。不考虑外延预计公司2017-2019年净利润6.82亿元、7.81亿元、9.22亿元，EPS分别为0.52元、0.60元、0.71元，对应4月7日收盘价PE分别为39.5倍、34.6倍、29.3倍。考虑公司作为国有传统媒体，高效完成转型显示改革力度及管理者决策能力，作为国企报业改革排头兵，具有良好社会效应，后续互联网数娱产业有望带领公司实现营收、利润双升的经济效应。首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**全新业务领域经营与管理风险；前期募集资金投入项目进展不及预期；棋牌游戏市场竞争激烈；人力成本、技术需求进一步提高的风险；行业发展不及预期风险；宏观经济波动风险。

| 预测指标      | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 3550  | 3674  | 5009  | 7319  |
| 增长率(%)    | 2.7%  | 3.5%  | 36.3% | 46.1% |
| 净利润(百万元)  | 612   | 682   | 781   | 922   |
| 增长率(%)    | 0.2%  | 11.6% | 14.4% | 18.1% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.47  | 0.52  | 0.60  | 0.71  |
| ROE(%)    | 8.0%  | 14.8% | 15.6% | 17.1% |

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 浙报传媒盈利预测表

| 证券代码:              | 600633.SH   |              |              |              | 股价:                | 20.73        | 投资评级:        | 增持           |              | 日期: | 2017-04-07 |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----|------------|
| 财务指标               | 2016        | 2017E        | 2018E        | 2019E        | 每股指标与估值            | 2016         | 2017E        | 2018E        | 2019E        |     |            |
| <b>盈利能力</b>        |             |              |              |              | <b>每股指标</b>        |              |              |              |              |     |            |
| ROE                | 8%          | 15%          | 16%          | 17%          | EPS                | 0.47         | 0.52         | 0.60         | 0.71         |     |            |
| 毛利率                | 34%         | 48%          | 51%          | 53%          | BVPS               | 4.97         | 5.27         | 5.53         | 5.81         |     |            |
| 期间费率               | 24%         | 27%          | 27%          | 27%          | <b>估值</b>          |              |              |              |              |     |            |
| 销售净利率              | 17%         | 19%          | 16%          | 13%          | P/E                | 44.1         | 39.5         | 34.6         | 29.3         |     |            |
| <b>成长能力</b>        |             |              |              |              | P/B                | 4.2          | 3.9          | 3.8          | 3.6          |     |            |
| 收入增长率              | 3%          | 3%           | 36%          | 46%          | P/S                | 7.6          | 7.3          | 5.4          | 3.7          |     |            |
| 利润增长率              | 0%          | 12%          | 14%          | 18%          |                    |              |              |              |              |     |            |
| <b>营运能力</b>        |             |              |              |              | <b>利润表 (百万元)</b>   | <b>2016</b>  | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> |     |            |
| 总资产周转率             | 0.38        | 0.36         | 0.46         | 0.64         | 营业收入               | 3550         | 3674         | 5009         | 7319         |     |            |
| 应收账款周转率            | 8.56        | 7.52         | 7.52         | 7.84         | 营业成本               | 2326         | 1907         | 2476         | 3408         |     |            |
| 存货周转率              |             |              |              |              | 营业税金及附加            | 32           | 15           | 20           | 29           |     |            |
| <b>偿债能力</b>        |             |              |              |              | 销售费用               | 351          | 220          | 301          | 439          |     |            |
| 资产负债率              | 18%         | 19%          | 23%          | 27%          | 管理费用               | 529          | 735          | 1002         | 1464         |     |            |
| 流动比                | 1.78        | 1.80         | 1.79         | 1.59         | 财务费用               | (42)         | (26)         | (32)         | (34)         |     |            |
| 速动比                | 1.75        | 1.77         | 1.79         | 1.59         | 其他费用 / (-收入)       | 562          | 339          | 435          | 446          |     |            |
|                    |             |              |              |              | <b>营业利润</b>        | <b>918</b>   | <b>921</b>   | <b>1679</b>  | <b>2459</b>  |     |            |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2016</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | 营业外净收支             | 172          | 0            | (6)          | (11)         |     |            |
| 现金及现金等价物           | 2160        | 2591         | 3209         | 3413         | <b>利润总额</b>        | <b>1090</b>  | <b>921</b>   | <b>1673</b>  | <b>2448</b>  |     |            |
| 应收款项               | 415         | 488          | 666          | 934          | 所得税费用              | 65           | 14           | 25           | 37           |     |            |
| 存货净额               | 53          | 43           | 0            | 0            | <b>净利润</b>         | <b>1025</b>  | <b>907</b>   | <b>1648</b>  | <b>2411</b>  |     |            |
| 其他流动资产             | 259         | 170          | 311          | 442          | 少数股东损益             | 413          | 225          | 867          | 1489         |     |            |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>2887</b> | <b>3292</b>  | <b>4185</b>  | <b>4789</b>  | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>612</b>   | <b>682</b>   | <b>781</b>   | <b>922</b>   |     |            |
| 固定资产               | 499         | 476          | 436          | 400          |                    |              |              |              |              |     |            |
| 在建工程               | 66          | 131          | 131          | 131          | <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2016</b>  | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> |     |            |
| 无形资产及其他            | 535         | 790          | 737          | 658          | <b>经营活动现金流</b>     | <b>382</b>   | <b>1712</b>  | <b>2869</b>  | <b>4271</b>  |     |            |
| 长期股权投资             | 560         | 689          | 689          | 689          | 净利润                | 1025         | 907          | 1648         | 2411         |     |            |
| <b>资产总计</b>        | <b>9320</b> | <b>10206</b> | <b>11006</b> | <b>11494</b> | 少数股东权益             | 413          | 225          | 867          | 1489         |     |            |
| 短期借款               | 250         | 0            | 0            | 0            | 折旧摊销               | 107          | 95           | 119          | 110          |     |            |
| 应付款项               | 401         | 629          | 585          | 841          | 公允价值变动             | 0            | 0            | 0            | 0            |     |            |
| 预收帐款               | 319         | 194          | 384          | 535          | 营运资金变动             | (1163)       | 485          | 236          | 261          |     |            |
| 其他流动负债             | 653         | 1009         | 1375         | 1628         | <b>投资活动现金流</b>     | <b>(428)</b> | <b>(321)</b> | <b>(79)</b>  | <b>(74)</b>  |     |            |
| <b>流动负债合计</b>      | <b>1623</b> | <b>1832</b>  | <b>2344</b>  | <b>3004</b>  | 资本支出               | (40)         | (136)        | (79)         | (74)         |     |            |
| 长期借款及应付债券          | 0           | 0            | 0            | 0            | 长期投资               | 237          | (129)        | 0            | 0            |     |            |
| 其他长期负债             | 20          | 139          | 139          | 139          | 其他                 | (625)        | (55)         | (0)          | 0            |     |            |
| <b>长期负债合计</b>      | <b>20</b>   | <b>139</b>   | <b>139</b>   | <b>139</b>   | <b>筹资活动现金流</b>     | <b>1215</b>  | <b>(546)</b> | <b>(447)</b> | <b>(550)</b> |     |            |
| <b>负债合计</b>        | <b>1642</b> | <b>1971</b>  | <b>2483</b>  | <b>3143</b>  | 债务融资               | (5)          | (250)        | 0            | 0            |     |            |
| 股本                 | 1302        | 1302         | 1302         | 1302         | 权益融资               | 1986         | 0            | 0            | 0            |     |            |
| 股东权益               | 7677        | 8234         | 8523         | 8351         | 其它                 | (766)        | (296)        | (447)        | (550)        |     |            |
| <b>负债和股东权益总计</b>   | <b>9320</b> | <b>10206</b> | <b>11006</b> | <b>11494</b> | <b>现金净增加额</b>      | <b>1169</b>  | <b>845</b>   | <b>2342</b>  | <b>3648</b>  |     |            |

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【传媒与互联网组介绍】

邵伟，计算机科学学士，上海财经大学金融硕士，有 1 年资产管理工作经验，2015 年加入国海证券研究所，现为从事传媒、互联网行业研究。

## 【分析师承诺】

孔令峰，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。