

公司研究/年报点评

2017年04月20日

传媒/传媒 II

投资评级：增持（维持评级）

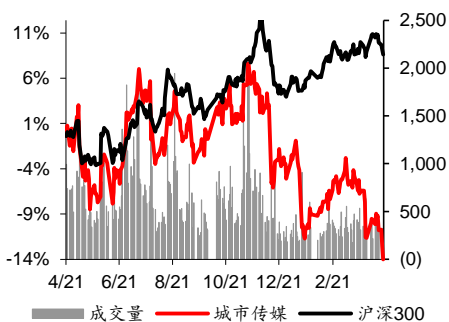
当前价格(元): 10.27
合理价格区间(元): 10.35~11.25

许娟 执业证书编号: S0570513070010
研究员 0755-82492321
xujuan8971@htsc.com

相关研究

- 1 《城市传媒(600229):传统主营业务增速稳定,期待新业务发力》2016.10
- 2 《城市传媒(600229):不断进化的小而美传媒公司》2016.09

股价走势图



资料来源: Wind

主业稳健具有活力, 关注影视布局

城市传媒(600229)

2016 财报靓丽, 显著高于前期业绩承诺

公司披露 2016 年财报, 报告期内公司实现营业收入 17.74 亿元, 净利润 2.79 亿元, 分别同比增长 17.76% 和 17.31%, 略高于市场预期, 且显著高于前期借壳时的业绩承诺 (2016 年实现净利润 2.24 亿元)。同时公司拟每 10 股派发现金红利 1.20 元 (含税)。

主营业务稳健, 教材教辅业务稳步推进

公司出版业务营收增长 19.54%, 发行业务营收增长 12.46%, 显著高于行业均值, 毛利率略有提升。一般性图书营收增长 16.84% 至 13.35 亿元, 营收占比 75%, 其中美食板块继续引领市场, 少儿板块影响力进一步提升; 教育类图书业务继续稳步推进, 营收增长 10.56% 至 5.26 亿元。公司已有《书法》等 4 种教材进入国家目录, 十数种进入地方目录, 部分产品实现了青岛市 100%、山东省 70% 市占率, 省外市场销售增幅超过 200%。发行业务方面, 从行业发展规律来看, 新华书店转型升级仍有较大挖潜空间。我们认为公司主营业务将保持两位数增长, 带给公司稳健的增长预期。

优质版权引领, 布局新媒体矩阵

在版权经营方面, 公司 2016 年实现了新的突破。1) 通过“青岛微书城”、“人文中国”、“加分宝”等产品积累线上用户; 2) 推出“兰阁”新媒体项目, 并在今日头条上入驻; 3) 入股喜马拉雅, 并与其共同开发语音节目等。我们预期公司 2016 年实现新媒体内容收入为千万元级别, 随着内容创业趋势的进一步深化, 行业空间广阔, 我们预期公司 2017 年仍能实现较快新媒体业务增长。

正式进军影视行业

公司 2016 年 6 月正式成立影视制作公司, 目前已经参与多个影视项目制作, 投资额为数千万元。同时, 公司投资设立北京电影学院在山东省唯一授权的影视人才艺术培训机构。我们认为万达集团在青岛设立的东方影都将加快公司进军影视行业的步伐。东方影都是万达集团斥资 500 亿元在青岛建设的全球投资规模最大的电影拍摄基地, 青岛市政府出台《关于促进影视产业发展的若干意见》, 设立影视产业发展基金, 对在青岛东方影都完成主要拍摄的优秀影视作品给予补贴 (最高补贴制作成本 40%, 是全球最高补贴额度), 将吸引国内外优质项目落地青岛。

上调盈利预测, 维持增持评级

预计公司营收规模将保持 15% 以上增长, 由于主营业务毛利率提升略超预期, 因此我们修正盈利预测, 2017-2018 年 EPS 分别为 0.45 和 0.50 元, 分别上调 9.7% 和 11.1%。由于整体板块估值水平下移, 我们认为 2017 年公司 PE 的合理估值水平为 23-25X, 因此调整目标价为 10.35-11.25 元, 维持增持评级。公司影视业务处于投入期, 处于谨慎考虑, 我们没有将影视业务贡献考虑在盈利预期中, 但预期 2017 年底开始将可能有影视业务开始贡献收入, 或成为超预期因素。

风险提示: 管理层变动、新业务进展不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	702.10
流通 A 股 (百万股)	429.77
52 周内股价区间 (元)	10.27-12.84
总市值 (百万元)	7,211
总资产 (百万元)	2,892
每股净资产 (元)	3.01

资料来源: 公司公告

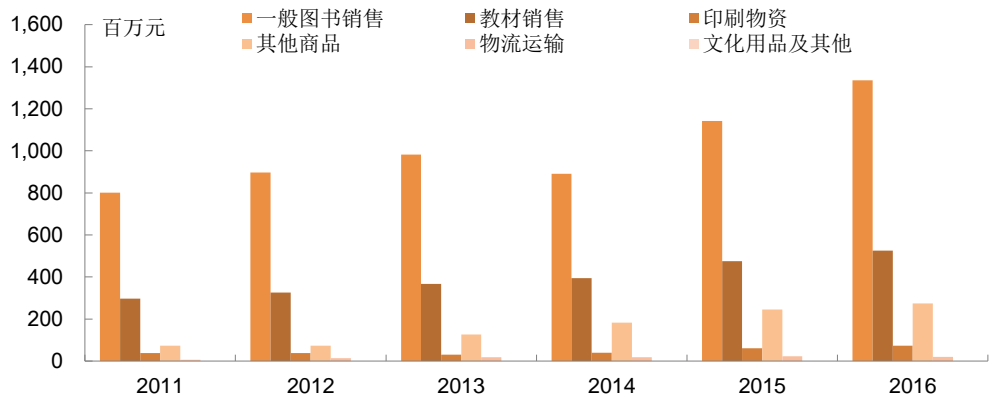
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,539	1,774	2,058	2,392	2,757
+/-%	10.68	15.27	16.01	16.22	15.26
归母净利润 (百万元)	233.31	272.09	312.59	352.70	395.89
+/-%	19.66	16.62	14.88	12.83	12.24
EPS (元, 最新摊薄)	0.33	0.39	0.45	0.50	0.56
PE (倍)	30.91	26.50	23.07	20.44	18.21

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

主营业务营收增长情况

图表1: 主营业务营收增长稳健



资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表2: 主营业务增长趋势及预测

主营业务	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
教材销售	9.76%	12.41%	7.47%	20.63%	10.56%	10.00%	10.00%
一般图书销售	11.83%	9.58%	-9.27%	28.23%	16.84%	18.00%	18.00%
印刷物资	2.10%	-20.17%	27.18%	57.79%	17.75%	15.00%	15.00%
其他商品	0.58%	71.27%	44.71%	34.41%	12.11%	22.00%	15.00%
物流运输	119.24%	21.38%	7.63%	20.00%	-12.65%	5.00%	5.00%
文化用品及其他					435.71%	200.00%	100.00%

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

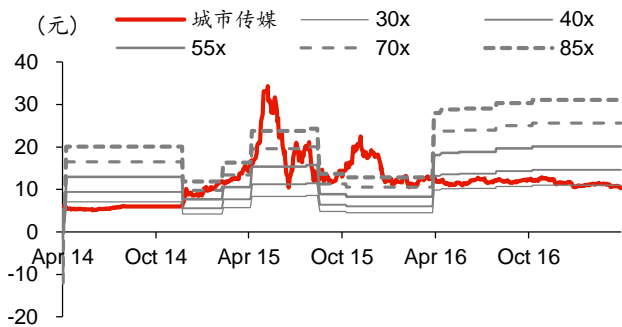
图表3: 可比公司估值水平

代码	上市公司	市值 (亿元)	估值 (2017E)
601098.SH	中南传媒	313	17.0
600373.SH	中文传媒	290	22.0
601928.SH	凤凰传媒	254	21.0
600633.SH	浙数文化	245	40.0
601801.SH	皖新传媒	299	28.0
000719.SZ	大地传媒	115	17.0
600757.SH	长江传媒	99	17.0
600551.SH	时代出版	103	26.0

资料来源: 华泰证券研究所, Wind 一致预期

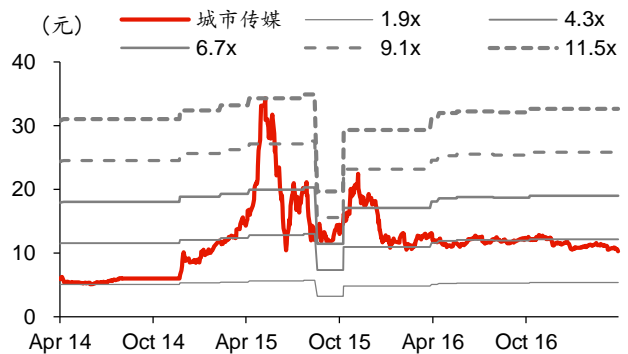
PE/PB - Bands

图表4: 城市传媒历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表5: 城市传媒历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,709	1,767	2,232	2,778	3,384
现金	1,208	1,094	1,634	2,074	2,565
应收账款	165.90	195.67	226.99	263.80	304.07
其他应收账款	15.26	8.66	10.05	11.68	13.46
预付账款	29.88	26.02	31.27	37.13	43.50
存货	231.23	265.97	319.62	379.50	444.61
其他流动资产	58.73	176.20	10.31	11.98	13.81
非流动资产	923.27	1,125	1,088	1,050	1,008
长期投资	0.86	5.64	5.64	5.64	5.64
固定投资	274.23	271.84	349.76	365.72	350.70
无形资产	446.42	439.49	439.49	439.49	439.49
其他非流动资产	201.76	408.11	293.14	238.84	211.69
资产总计	2,633	2,892	3,320	3,828	4,392
流动负债	668.89	720.56	832.40	974.60	1,129
短期借款	33.00	18.00	20.00	20.00	20.00
应付账款	279.42	397.31	477.47	566.92	664.18
其他流动负债	356.46	305.24	334.93	387.68	445.20
非流动负债	15.71	11.95	6.87	8.17	7.93
长期借款	3.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	12.71	11.95	6.87	8.17	7.93
负债合计	684.60	732.51	839.27	982.77	1,137
少数股东权益	32.68	43.00	52.10	63.12	76.76
股本	702.10	702.10	702.10	702.10	702.10
资本公积	485.96	484.96	484.96	484.96	484.96
留存公积	727.39	929.27	1,242	1,595	1,990
归属母公司股	1,915	2,116	2,429	2,782	3,178
负债和股东权益	2,633	2,892	3,320	3,828	4,392

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	291.11	359.83	502.61	399.36	441.24
净利润	238.00	279.19	321.68	363.72	409.53
折旧摊销	37.94	40.24	30.68	38.34	42.17
财务费用	(2.00)	(4.55)	(25.63)	(35.35)	(44.66)
投资损失	(4.19)	(4.99)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	9.78	23.06	185.29	36.35	39.42
其他经营现金	11.58	26.88	(4.42)	1.30	(0.23)
投资活动现金	(134.56)	(362.07)	12.56	5.00	5.00
资本支出	78.86	173.51	(5.71)	0.00	0.00
长期投资	63.66	174.20	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	7.96	(14.36)	6.85	5.00	5.00
筹资活动现金	387.55	(90.02)	24.61	35.35	44.66
短期借款	(10.00)	(15.00)	2.00	0.00	0.00
长期借款	(3.00)	(3.00)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	475.52	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(72.07)	(1.00)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(2.90)	(71.01)	22.61	35.35	44.66
现金净增加额	544.11	(92.25)	539.78	439.71	490.90

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,539	1,774	2,058	2,392	2,757
营业成本	964.59	1,101	1,323	1,571	1,841
营业税金及附加	7.97	13.77	15.97	18.56	21.40
营业费用	190.45	220.52	253.11	282.20	317.00
管理费用	172.96	186.00	205.78	227.19	248.09
财务费用	(2.00)	(4.55)	(25.63)	(35.35)	(44.66)
资产减值损失	6.23	20.15	5.00	5.00	5.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.19	4.99	5.00	5.00	5.00
营业利润	202.88	241.87	285.33	327.77	374.03
营业外收入	37.13	40.55	40.00	40.00	40.00
营业外支出	0.61	0.50	0.50	0.50	0.50
利润总额	239.40	281.92	324.83	367.27	413.53
所得税	1.40	2.73	3.14	3.55	4.00
净利润	238.00	279.19	321.68	363.72	409.53
少数股东损益	4.68	7.10	9.10	11.02	13.65
归属母公司净利润	233.31	272.09	312.59	352.70	395.89
EBITDA	238.82	277.56	290.37	330.76	371.55
EPS (元)	0.33	0.39	0.45	0.50	0.56

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	10.68	15.27	16.01	16.22	15.26
营业利润	29.64	19.22	17.97	14.88	14.11
归属母公司净利润	19.66	16.62	14.88	12.83	12.24
获利能力 (%)					
毛利率	37.32	37.93	35.70	34.30	33.23
净利率	15.16	15.34	15.19	14.75	14.36
ROE	12.18	12.86	12.87	12.68	12.46
ROIC	28.28	25.12	35.73	44.89	57.88
偿债能力					
资产负债率 (%)	26.00	25.33	25.28	25.68	25.90
净负债比率 (%)	5.70	2.87	2.38	2.04	1.76
流动比率	2.56	2.45	2.68	2.85	3.00
速动比率	2.10	2.08	2.30	2.46	2.60
营运能力					
总资产周转率	0.69	0.64	0.66	0.67	0.67
应收账款周转率	8.60	9.38	9.74	9.75	9.71
应付账款周转率	3.78	3.25	3.03	3.01	2.99
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.39	0.45	0.50	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.51	0.72	0.57	0.63
每股净资产(最新摊薄)	2.73	3.01	3.46	3.96	4.53
估值比率					
PE (倍)	30.91	26.50	23.07	20.44	18.21
PB (倍)	3.76	3.41	2.97	2.59	2.27
EV_EBITDA (倍)	25.21	21.69	20.73	18.20	16.20

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com