

公司研究/公告点评

2017年05月11日

传媒/传媒 II

投资评级: 增持 (维持评级)

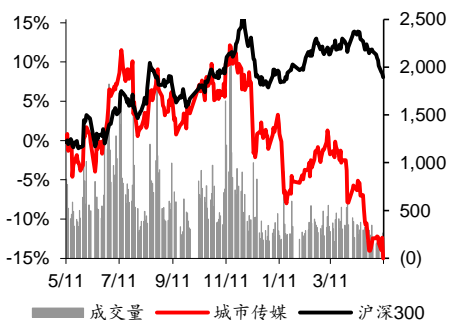
当前价格(元): 9.74
合理价格区间(元): 10.35~11.25

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,增持): 主业稳健具有活力, 关注影视布局》2017.04
- 2《城市传媒(600229):传统主营业务增速稳定, 期待新业务发力》2016.10
- 3《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

增持计划彰显发展信心和改革决心 城市传媒(600229)

公司披露管理层增持计划, 彰显公司未来发展信心

公司披露管理层增持计划, 公司董事、监事、高级管理人员等计划于 5 月 10 日起 6 个月内通过信托计划方式增持公司股份, 增持股份的数量不低于公司总股本的 0.2%, 不超过公司总股本的 0.5%。此次增持计划彰显管理层对公司的信心, 同时也显示出公司积极优化体制结构的坚定决心。

主营稳健, 财报持续靓丽

公司 2016 年实现营业收入 17.74 亿元, 净利润 2.79 亿元, 分别同比增长 17.76% 和 17.31%, 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)。2017 年一季度实现营收增长 19.21%, 净利润增速 16.41%, 继续保持良好态势, 增速显著高于行业均值。其中, 美食图书、少儿图书以及教育类图书业务均有精进。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。我们认为未来两年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, 受益于内容付费趋势

公司坚持以优质版权引领, 并走出了版权多渠道变现的积极探索。公司 2016 年推出“兰阁”新媒体项目, 入驻今日头条; 另外公司入股喜马拉雅(股权比例 1.4%), 并与其共同开发有声书、生活电台、少儿故事电台等, 估计 2016 年共计为公司实现的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, 公司 2017 年仍能实现较快新媒体业务增长。同时公司仍在积极布局新型的传播渠道, 如与 HTC VIVE 共建“VR 阅读和创新教育示范平台”等。

有望受益于青岛市影视行业发展红利, 带来新的业绩弹性

公司于 2016 年 6 月正式成立影视制作公司, 并参投《鬼吹灯之九层妖塔》等影视作品, 同时公司积极投资设立北京电影学院, 是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市建设的东方影都有望带动青岛市影视制作相关产业链发展, 同时青岛市政府对青岛东方影都的扶持政策(最高补贴制作成本 40%, 是全球最高补贴额度)也加大了青岛对国内外优质影视制作项目的吸引力。公司作为青岛本地的传媒国企, 将受益于青岛市影视行业的发展红利, 带来新的业绩弹性。

维持增持评级

公司一季报符合预期, 我们仍然维持之前的盈利预测不变: 2017-2018 年 EPS 分别为 0.45 和 0.50 元。我们认为 2017 年公司 PE 的合理估值水平为 23-25X, 目标价为 10.35-11.25 元, 继续维持增持评级。出于谨慎考虑, 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)	9.74-12.84
总市值 (百万元)	6,838
总资产 (百万元)	3,037
每股净资产 (元)	3.11

资料来源: 公司公告

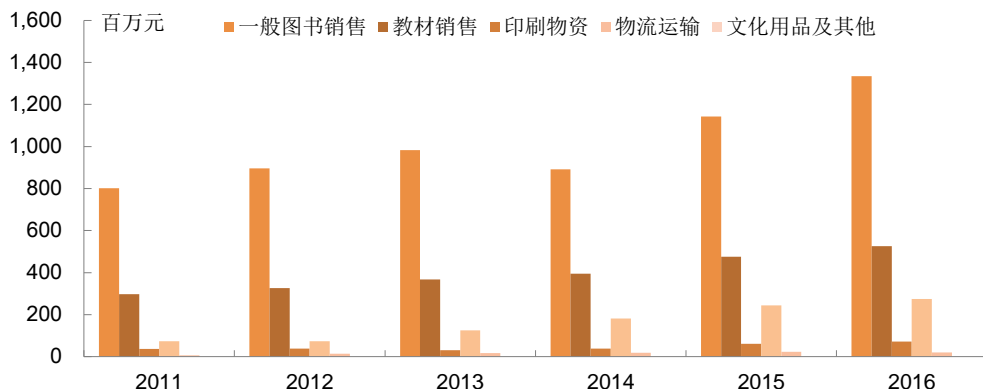
经营预测指标与估值

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
归属母公司净利润 (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)	29.31	25.13	21.88	19.39	17.27

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: 主营业务同比增速趋势及预测

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

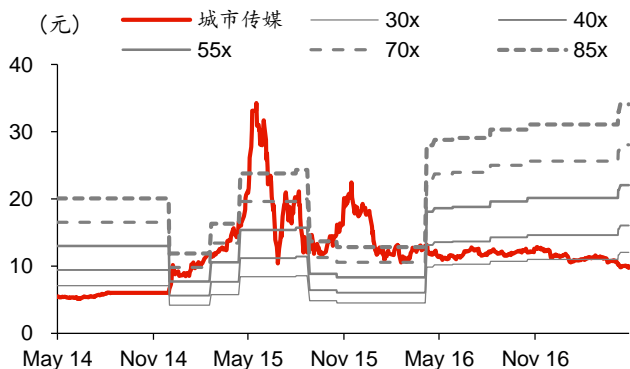
图表3: 可比公司估值水平 (2017年5月10日)

代码	上市公司	市值 (亿元)	估值 (2017E)
601098.SH	中南传媒	307	15
600373.SH	中文传媒	284	17
601928.SH	凤凰传媒	248	19
600633.SH	浙数文化	249	36
601801.SH	皖新传媒	253	19
000719.SZ	大地传媒	109	15
600757.SH	长江传媒	91	13
600551.SH	时代出版	103	22

资料来源: 华泰证券研究所, Wind 一致预期

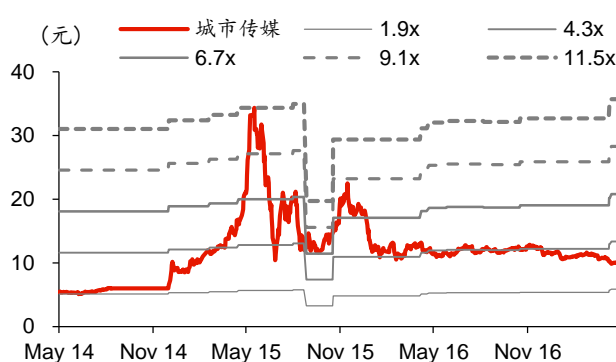
PE/PB - Bands

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)	29.31	25.13	21.88	19.39	17.27
PB (倍)	3.57	3.23	2.82	2.46	2.15
EV_EBITDA (倍)	23.65	20.35	19.45	17.08	15.20

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