

浙报传媒 (600633)

公司研究/简评报告

全面实现产业变革，构建领先数字文化集团

简评报告/传媒体育行业

2017 年 02 月 27 日

一、事件概述

近期，浙报传媒发布公告，浙报传媒拟向控股股东浙报传媒控股集团有限公司出售持有的 21 家一级子公司股权，预估值共为 19.97 亿元，控股股东浙报传媒控股集团将会以现金支付对价。

二、分析与判断

➤ 新旧媒体融合、宣传文化领域改革创新的重要突破

自 2014 年 8 月，中央全面深化改革领导小组出台《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》后，推动传统媒体和新兴媒体融合发展便是落实中央全面深化改革部署、推进宣传文化领域改革创新的一项重要任务。而此次浙报传媒实施的重大资产重组正是以深入贯彻《意见》为根本导向，在遵循“传媒控制资本，资本壮大传媒”发展理念的基础上，对以新旧媒体融合作为改革创新领域的一次重大突破，也是在推进整个国企文化传媒领域改革当中具有里程碑意义的一次重大创新。

➤ 剥离传统出版业务，利于提高公司盈利水平

根据披露的预案，本次拟出售的 21 家子公司预估值 19.97 亿元。若顺利完成，一方面将处于下行周期的传统业务转移至控股股东，止住亏损，增厚了利润；另一方面，公司保留了更具发展潜力和盈利能力的数字娱乐及大数据板块，有利于优化自身业务结构；同时，加之最近完成的 20 亿元定增，公司新增近 40 亿元现金，这将大大加强公司在数字娱乐和大数据的布局的能力，也将进一步突出公司主业以及增强之间的协同效应，提升公司未来的盈利水平。

➤ 全面实现产业变革，构建领先数字文化集团

目前，游戏版块已经形成了以杭州边锋和上海浩方为核心，深度布局互联网游戏和电竞的格局。而大数据方面，2016 年公司也已经完成了配套资金的募集，并已经进入开工建设阶段，未来作为公司的支柱行业之一，必将形成公司新的盈利增长点。在完成此次交易后，公司将以：1，优质 IP 为核心的数字娱乐产业；2，以电子竞技等为主的垂直直播业务；3，大数据产业，以及文化产业经营和文化产业投资等三大领域为布局重点，着力建设成为国内领先的互联网数字文化产业集团。

三、盈利预测与投资建议

如公司在 2017 年能够完成此次重组，并全部剥离 21 家子公司业务。预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.46 元、0.35 元和 0.52 元，当前股价对应的 PE 分别为 38X、50X 和 33X。鉴于此次公司重组在文化传媒国企改革中有着重大的特殊意义和影响力；以及对公司今后的战略发展定位和业务发展抱有的信心，给予公司 2017 年 57~68 倍 PE，未来 12 个月合理估值 20~24 元，看好公司此次转型突破，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、宏观经济下行；2、企业转型速度不及预期；3、系统性风险。

强烈推荐

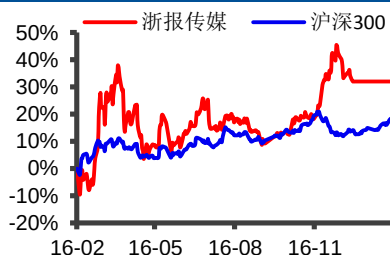
首次评级

合理估值： 20—24 元

交易数据 2017-2-24

收盘价（元）	17.44
近 12 个月最高/最低	14.36/19.49
总股本（亿股）	13.02
流通股本（亿股）	11.88
流通股比例（%）	91.24
总市值（亿元）	227
流通市值（亿元）	207

该股与沪深 300 走势比较



分析师：陶冶

执业证号： S0100515100001
 电话： (8610) 85127645
 邮箱： taoye@mszq.com

研究助理：史家欢

执业证号： S0100115100035
 电话： (8621) 60876719
 邮箱： shijiahuan@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	3,458	3,389	1,607	2,245
增长率 (%)	12.77%	-1.99%	-52.59%	39.73%
归属母公司股东净利润 (百万元)	610	596	450	681
增长率 (%)	17.98%	-2.38%	-24.52%	51.35%
每股收益 (元)	0.47	0.46	0.35	0.52
毛利率 (%)	42.0%	46.9%	59.0%	62.5%
净资产收益率 ROE (%)	16.1%	12.8%	9.1%	12.7%
每股净资产 (元)	4.20	4.22	4.48	4.87
PE	37.20	38.11	50.49	33.36
PB	4.15	4.14	3.90	3.58

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	3,458	3,389	1,607	2,245
营业成本	2,007	1,801	659	842
营业税金及附加	37	34	16	22
销售费用	423	407	193	269
管理费用	481	441	209	292
EBIT	757.5	579.9	869.9	1,309.0
财务费用	14	16	25	21
资产减值损失	14	(0)	0	0
投资收益	419	50	50	50
营业利润	901	741	555	849
营业外收支	49	(5)	(2)	(3)
利润总额	950	758	572	866
所得税	68	54	41	62
净利润	882	704	532	804
归属于母公司净利润	610	596	450	681
EBITDA	852	673	961	1399

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,730	1,957	2,212	2,656
应收账款及票据	439	511	304	498
预付款项	83	125	141	161
存货	54	49	18	23
其他流动资产	150	155	290	241
流动资产合计	2,531	2,871	2,999	3,629
长期股权投资	797	0	0	0
固定资产	524	530	560	586
无形资产	280	262	244	228
非流动资产合计	5,488	3,728	3,655	3,583
资产合计	8,019	6,598	6,654	7,212
短期借款	255	250	247	243
应付账款及票据	407	365	134	171
其他流动负债	91	91	91	91
流动负债合计	2,536	1,084	788	821
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	14	14	14	14
非流动负债合计	14	14	14	14
负债合计	2,550	1,097	802	835
股本	1,188	1,302	1,302	1,302
少数股东权益	1,243	1,353	1,438	1,565
股东权益合计	5,469	5,501	5,852	6,377
负债和股东权益合计	8,019	6,598	6,654	7,212

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	12.77%	-1.99%	-52.59%	39.73%
EBIT 增长率	42.0%	-14.0%	-21.0%	42.9%
净利润增长率	18.0%	-2.4%	-24.5%	51.4%
盈利能力				
毛利率	42.0%	46.9%	59.0%	62.5%
净利润率	17.7%	17.6%	28.0%	30.3%
总资产收益率 ROA	11.0%	11.8%	7.9%	10.9%
净资产收益率 ROE	16.1%	12.8%	9.1%	12.7%
偿债能力				
流动比率	1.00	1.55	2.64	3.22
速动比率	0.98	1.52	2.63	3.20
现金比率	1.00	1.55	2.64	3.22
资产负债率	31.8%	16.6%	12.0%	11.6%
经营效率				
应收账款周转天数	32	44	91	64
存货周转天数	6	5	7	3
总资产周转率	786	776	1,485	1,112
每股指标 (元)				
每股收益	0.47	0.46	0.35	0.52
每股净资产	4.20	4.23	4.50	4.90
每股经营现金流	0.34	0.45	0.33	0.55
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	37.20	37.54	48.68	32.64
PB	4.15	4.13	3.88	3.56
EV/EBITDA	20.82	26.17	32.86	22.66
股息收益率	1.2%	1.1%	0.9%	1.3%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	610	605	466	696
折旧和摊销	97.9	94.2	92.9	91.8
营运资金变动	(176.5)	(166.1)	(147.6)	(101.5)
经营活动现金流	447	587	431	718
资本开支	497	637	481	768
投资	(50)	(50)	(50)	(50)
投资活动现金流	(223)	1,345	30	30
股权募资	50	50	(80)	(80)
债务募资	(273)	1295	0	0
筹资活动现金流	(114)	(1,816)	(206)	(303)
现金净流量	641.4	649.1	666.3	1131.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陶冶，民生证券研究院传媒体育组组长，利兹大学金融和银行学硕士，2013年8月加入民生证券。

史家欢，传媒行业研究助理，金融硕士，专注于影视娱乐传媒，毕业于复旦大学经济学院，2015年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。