

传媒/平面媒体

报告原因:2016 年年报发布

2017 年 3 月 16 日

浙报传媒 (600633)

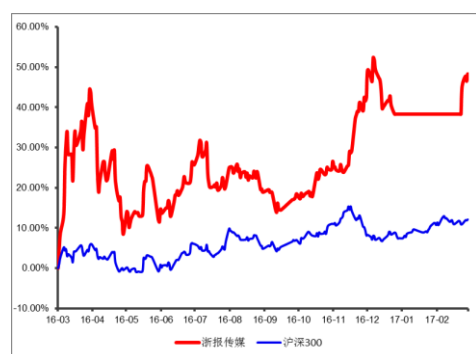
投资收益亮眼, 期待业务转型升级

维持

增持

公司研究/年报点评

近一年市场表现



市场数据: 2017 年 3 月 15 日

收盘价(元):	18.70
年内最高/最低(元):	19.49/12.66
流通 A 股/总股本(亿):	11.88/13.01
流通 A 股市值(亿元):	222.21
总市值(亿元):	243.46

基础数据: 2016 年 12 月 31 日

基本每股收益:	0.5147
摊薄每股收益:	0.5147
每股净资产(元):	4.97
净资产收益率:	9.45%

分析师: 徐雪洁

执业证书编号: S0760516010001

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

联系人: 徐雪洁

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

事件描述

公司于 3 月 16 日公布 2016 年财报 报告期内, 公司实现营业收入 35.50 亿元, 同比增长 2.6%; 实现净利润 10.25 亿元, 同比增长 16.28%; 实现归属上市公司股东净利润 6.12 亿元, 同比增长 0.32%。

事件点评

传统媒体增长乏力, 投资收益可观。1) 报告期内, 公司报刊出版发行业务继续受到传统媒体行业整体增长乏力的影响, 全年实现营业收入 12.71 亿元, 同比下降 4.76%; 毛利率 33.71%, 同比下降 0.81%。2) 游戏业务实现营业收入 7.31 亿元, 毛利率 78.15%, 主营收入占比达 36.53%; 杭州边锋持续推动移动化、竞技化, 实现净利润 3.58 亿元。3) 报告期内公司处理转换华数传媒股权, 投资收益实现 5.92 亿元, 利润总额占比 54%; 东方星空逐步实现由直投向基金投资为主的战略转型, 截至 2016 年 12 月累计实现对外投资 10.7 亿, 唐人影视、东方嘉禾等项目均已顺利挂牌新三板。

新闻资产置出, 新媒体公司轻装上阵。2017 年初公司公布了重大资产出售预案, 拟向浙报控股出售公司旗下 21 家新闻传媒类子公司股权, 标的资产交易价格为 199,671 万元; 交易标的 2016 年营业收入合计 260,749.21 万元。交易完成后, 公司将全面转向基于互联网的数字文化产业, 重点布局: 1) 通过杭州边锋打造以 IP 为核心的数字娱乐产业; 2) 以上海浩方为基础的电子竞技为主的垂直直播业务; 3) 大数据产业及文化产业经营及投资业务。传统媒体资产置出, 将有利于公司优化自身产业结构, 将重要资源及资金集中在盈利能力高、产业成长性好领域, 有利于公司业务的转型升级和可持续发展。2015 年非公开发行募集资金

19.5 亿元已全部到位，加之资产置出所得，将为公司储备充裕现金，也为公司“四位一体”的大数据产业建设顺利实施提供保障。

盈利预测与估值

我们认为游戏业务、文化投资等收益已经成为公司新闻出版发行业务之后主要的收入来源，加之与大数据产业的布局相结合，有望推动公司业务成功转型升级。由于资产置出还未落地，暂不考虑其影响，预计公司 2017 和 2018EPS 分别为 0.56 和 0.61，对应 2017 年 3 月 15 日收盘价 18.70 元，2017-2018PE 分别为 33 倍和 30 倍，维持增持评级。

存在风险

网络游戏竞争风险；投资收益不达预期；重大资产置出不确定风险。

表 1：盈利预测

单位：万元

报表预测					
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	306,594.73	345,754.98	354,993.18	372,645.36	400,365.58
减：营业成本	163,274.12	200,677.17	232,613.13	239,869.26	255,676.66
营业税金及附加	5,503.91	3,701.78	3,150.80	3,726.45	4,003.66
销售费用	38,372.40	42,267.67	35,050.47	44,717.44	48,043.87
管理费用	41,736.00	48,073.75	52,853.62	52,170.35	56,051.18
财务费用	1,427.07	1,386.74	-4,199.85	-3,726.45	1,601.46
资产减值损失	2,573.39	1,378.92	2,970.48	3,130.22	3,363.07
加：投资收益	7,547.24	41,874.31	59,214.78	88,822.17	102,145.50
营业利润	61,255.09	90,143.25	91,769.32	121,580.25	133,771.18
加：营业外收入	7,208.86	5,380.91	17,564.43	7,902.72	7,357.41
减：营业外支出	1,041.39	496.92	342.35	607.90	668.86
利润总额	67,422.55	95,027.24	108,991.40	128,875.07	140,459.74
减：所得税	6,276.05	6,782.35	6,478.39	6,443.75	7,022.99
净利润	61,146.50	88,244.89	102,513.01	122,431.31	133,436.75
减：少数股东损益	9,416.39	27,215.20	41,349.79	48,972.53	53,374.70
归属母公司股东净利润	51,730.11	61,029.69	61,163.22	73,458.79	80,062.05

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 2：浙报传媒 2016 年盈利能力变化分析

单位：万元



	2016 年	2015 年	同比增长率
营业收入	354,993.18	345,754.98	2.67%
毛利率	34.47%	41.96%	-17.84%
销售费用	35,050.47	42,267.67	-17.07%
管理费用	52,853.62	48,073.75	9.94%
财务费用	-4,199.85	1,386.74	-402.86%
投资净收益	59,214.78	41,874.31	41.41%
营业利润	91,769.32	90,143.25	1.80%
加：营业外收入	17,564.43	5,380.91	226.42%
减：营业外支出	342.35	496.92	-31.11%
利润总额	108,991.40	95,027.24	14.69%
减：所得税	6,478.39	6,782.35	-4.48%
净利润	102,513.01	88,244.89	16.17%
减：少数股东损益	41,349.79	27,215.20	51.94%
归属于母公司所有者的净利润	61,163.22	61,029.69	0.22%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 3：浙报传媒 2016Q3、Q4 盈利能力变化分析

单位：万元

	2016 年 Q4	2016 年 Q3	环比增长率
营业收入	135,749.64	71,046.51	91.07%
毛利率	23.91%	42.53%	-43.77%
销售费用	9,916.98	8,006.06	23.87%
管理费用	18,205.31	12,356.00	47.34%
财务费用	251.50	568.56	-55.77%
投资净收益	54,292.16	2,947.93	1741.70%
营业利润	55,489.22	11,207.23	395.12%
加：营业外收入	3,036.29	2,083.31	45.74%
减：营业外支出	-1.63	116.77	-101.40%
利润总额	58,527.14	13,173.77	344.27%
减：所得税	1,194.43	1,093.31	9.25%
净利润	57,332.71	12,080.45	374.59%
减：少数股东损益	35,992.98	2,756.74	1205.64%
归属于母公司所有者的净利润	21,339.72	9,323.71	128.88%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 4：浙报传媒 2016 年主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
商品销售业务	88,300.49	33.94%	2.19	0.46%	25.24%	5.92
广告业务	71,866.07	-5.92%	34.90	-13.70%	20.54%	-1.84
在线游戏运营业务	65,497.82	-28.13%	80.92	-6.70%	18.72%	-7.99
发行业务	34,159.33	-2.93%	35.96	29.59%	9.76%	-0.55
技术信息服务收入	25,327.06	43.44%	8.29	-64.99%	7.24%	2.06
印刷业务	9,974.49	16.99%	21.75	-18.57%	2.85%	0.35



衍生产品销售业务	4,001.09	5.20%	42.02	33.86%	1.14%	0.03
无线增值服务收入	3,997.81	-51.30%	27.09	78.34%	1.14%	-1.26
平台运营业务	3,607.29	9.50%	67.88	38.42%	1.03%	0.07
其他业务	43,146.69	38.63%	40.21	20.43%	12.33%	3.21
合计	349,878.13	2.53%	34.05	-18.19%	100.00%	0.00

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 5：浙报传媒费用率变化

	2016	2015	YOY
销售费用率	9.87%	12.22%	-2.35
管理费用率	14.89%	13.90%	0.98
财务费用	-1.18%	0.40%	-1.58

资料来源：公司数据，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。