

# 城市传媒 (600229)

公司研究/简评报告

## 业绩增长稳定，版权多元开发推动新媒体融合 ——城市传媒 (600229) 2016 年年报点评

简评报告/传媒互联网行业

2017年4月21日

### 一、事件概述

近期，公司发布2016年年报：全年实现营收17.74亿元，同比增长15.27%；归属于上市公司股东净利润2.72亿元，同比增长16.62%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.54亿元，同比增长16.13%；基本每股收益0.39元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 业绩稳定增长，深挖传统出版红利

2016年，公司主营业务图书出版及发行发展势头稳定，保持同行业中较高毛利率水平。出版业务收入7.39亿元，同比增长19.54%，毛利率45.26%；发行业务收入14.71亿元，同比增长12.46%，毛利率21.21%。

报告期内，公司主业延续了精品路线深耕细分市场的发展方针，一般图书产品持续开拓市场。公司美食类图书蝉联开卷实体店、电商全渠道码洋市占率第一；围棋、大众健康、少儿图书、教材教辅等类别图书均保持市占率领先优势。

图书出版海外合作方面，响应国家文化“走出去”战略，2016年公司控股股东青岛出版集团收购日本渡边淳一文学馆，成为山东省首个跨国文化并购项目，有望未来与公司日本文学板块实现协同效应，进一步深耕文学细分市场。

#### ➤ 具备政策扶持和区域竞争优势，版权多元开发推动新媒体融合

公司作为青岛市唯一一家文化类上市公司，具备政策扶持和区域竞争优势，对公司后续品牌运营、消费场景升级、版权多元化开发等业务的推广具备较强助力。

**影视板块：**青岛市政府对影视产业的发展大力扶植，出台《关于促进影视产业发展若干意见》，万达集团在青岛投资500亿元建设的东方影都是全球投资规模最大的影视产业基地，青岛影视产业发展大有可观。公司依靠众多自有版权IP，有望在开发影视项目的同时获得政府的影视补贴和人才、项目资源支持。

**新媒体板块：**（1）微信平台用户数突破：公司官微、“青岛微书城”等微信平台粉丝用户总数累计超过50万人，内容传播覆盖人数累计超过127万、阅读量累计近200万；（2）开拓有声图书市场：与喜马拉雅FM签订合作协议，并投资设立了青岛匠声网络科技有限公司；（3）版权资产定制化开发：“兰阁”新媒体项已形成新媒体矩阵，在今日头条上的“兰阁艺文”群媒体号发展势头良好；（4）VR项目多点推进：公司的VR海洋教育项目持续开发，VR展示项目陆续落地，申报的“青版VR教育云平台”、“VR/AR富媒体融合出版平台”等新媒体项目，成功入选2016年度山东省新闻出版改革发展重点项目库。

### 三、盈利预测与投资建议

公司主营业务一般图书出版发行近年发展势头良好，依靠开拓细分市场及提高运营水平，有较强的内生发展动力，毛利率水平近三年保持高于同行业公司，主业出版发行业务利润年增幅不低于15%，高于市场平均增速，体现了较好盈利和运营能力。

未来我们看好公司在影视和新媒体业务方面依托区域平台优势和地方政府政策扶持，进行较快的发展转型，拓展新盈利增长点。预计公司17-19年EPS为0.47、0.54和0.61元，当前对应PE为22X、19X、17X，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级，可给予2017年25~30倍PE，对应未来6个月合理股价为11.75元~14.10元。

### 四、风险提示

- 1、出版行业持续下行；2、新媒体项目开发不达预期；3、盗版风险。

### 五、盈利预测与财务指标

谨慎推荐

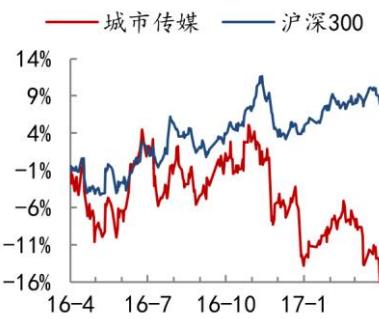
首次覆盖

合理估值区间 11.75—14.10元

#### 交易数据 (2017-4-20)

|            |             |
|------------|-------------|
| 收盘价(元)     | 10.23       |
| 近12个月最高/最低 | 12.16/10.23 |
| 总股本(百万股)   | 702.10      |
| 流通股本(百万股)  | 429.77      |
| 流通股比例%     | 61%         |
| 总市值(亿元)    | 71.82       |
| 流通市值(亿元)   | 43.97       |

#### 该股与沪深300走势比较



分析师：胡琛

执业证号：S01005130700161

电话：(8610)8512 7645

邮箱：huchen\_yjs@mszq.com

研究助理：吴清羽

执业证号：S0100115110030

电话：(8610)8512 7645

邮箱：wuqingyu@mszq.com

### 相关研究

| 项目/年度           | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 1,774 | 2,071 | 2,396 | 2,749 |
| 增长率（%）          | 15.3% | 16.7% | 15.7% | 14.7% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 272   | 329   | 378   | 431   |
| 增长率（%）          | 16.6% | 21.1% | 14.7% | 14.2% |
| 每股收益（元）         | 0.39  | 0.47  | 0.54  | 0.61  |
| PE（现价）          | 26.5  | 21.9  | 19.1  | 16.7  |
| PB              | 3.4   | 3.1   | 2.7   | 2.4   |

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)        | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业总收入</b>     | 1,774 | 2,071 | 2,396 | 2,749 |
| 营业成本             | 1,101 | 1,279 | 1,470 | 1,675 |
| 营业税金及附加          | 14    | 16    | 18    | 20    |
| 销售费用             | 221   | 266   | 314   | 368   |
| 管理费用             | 186   | 214   | 248   | 283   |
| EBIT             | 252   | 296   | 346   | 402   |
| 财务费用             | (5)   | 0     | 0     | 0     |
| 资产减值损失           | 20    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益             | 5     | 5     | 5     | 5     |
| <b>营业利润</b>      | 242   | 300   | 351   | 407   |
| 营业外收支            | 40    | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>      | 282   | 341   | 391   | 447   |
| 所得税              | 3     | 3     | 4     | 4     |
| <b>净利润</b>       | 279   | 338   | 388   | 443   |
| <b>归属于母公司净利润</b> | 272   | 329   | 378   | 431   |
| <b>EBITDA</b>    | 293   | 328   | 378   | 434   |
| <hr/>            |       |       |       |       |
| 资产负债表 (百万元)      | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金             | 1094  | 1497  | 1807  | 2196  |
| 应收账款及票据          | 205   | 220   | 255   | 292   |
| 预付款项             | 26    | 33    | 34    | 34    |
| 存货               | 266   | 280   | 322   | 367   |
| 其他流动资产           | 167   | 167   | 167   | 167   |
| <b>流动资产合计</b>    | 1767  | 2222  | 2613  | 3088  |
| 长期股权投资           | 6     | 6     | 6     | 6     |
| 固定资产             | 272   | 275   | 278   | 281   |
| 无形资产             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>非流动资产合计</b>   | 1125  | 1060  | 1030  | 1001  |
| <b>资产合计</b>      | 2892  | 3282  | 3643  | 4089  |
| 短期借款             | 18    | 18    | 18    | 18    |
| 应付账款及票据          | 524   | 555   | 623   | 697   |
| 其他流动负债           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>流动负债合计</b>    | 721   | 857   | 914   | 1002  |
| 长期借款             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债           | 12    | 12    | 12    | 12    |
| <b>非流动负债合计</b>   | 12    | 12    | 12    | 12    |
| <b>负债合计</b>      | 733   | 868   | 926   | 1014  |
| 股本               | 702   | 702   | 702   | 702   |
| 少数股东权益           | 43    | 52    | 62    | 73    |
| <b>股东权益合计</b>    | 2159  | 2413  | 2717  | 3075  |
| <b>负债和股东权益合计</b> | 2892  | 3282  | 3643  | 4089  |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

| 主要财务指标          | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 营业收入增长率         | 15.3% | 16.7% | 15.7% | 14.7% |
| EBIT 增长率        | 24.4% | 17.1% | 17.0% | 16.2% |
| 净利润增长率          | 16.6% | 21.1% | 14.7% | 14.2% |
| <b>盈利能力</b>     |       |       |       |       |
| 毛利率             | 37.9% | 38.3% | 38.6% | 39.1% |
| 净利润率            | 15.3% | 15.9% | 15.8% | 15.7% |
| 总资产收益率 ROA      | 9.4%  | 10.0% | 10.4% | 10.5% |
| 净资产收益率 ROE      | 12.9% | 14.0% | 14.2% | 14.4% |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 流动比率            | 2.5   | 2.6   | 2.9   | 3.1   |
| 速动比率            | 2.1   | 2.3   | 2.5   | 2.7   |
| 现金比率            | 1.5   | 1.7   | 2.0   | 2.2   |
| 资产负债率           | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.2   |
| <b>经营效率</b>     |       |       |       |       |
| 应收账款周转天数        | 37.2  | 37.0  | 37.0  | 37.0  |
| 存货周转天数          | 82.4  | 80.0  | 80.0  | 80.0  |
| 总资产周转率          | 0.6   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益            | 0.4   | 0.5   | 0.5   | 0.6   |
| 每股净资产           | 3.0   | 3.4   | 3.8   | 4.3   |
| 每股经营现金流         | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.6   |
| 每股股利            | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   |
| <b>估值分析</b>     |       |       |       |       |
| PE              | 26.5  | 21.9  | 19.1  | 16.7  |
| PB              | 3.4   | 3.1   | 2.7   | 2.4   |
| EV/EBITDA       | 21.0  | 17.5  | 14.3  | 11.6  |
| 股息收益率           | 1.2%  | 1.2%  | 1.2%  | 1.2%  |
| 现金流量表 (百万元)     | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
| 净利润             | 279   | 338   | 388   | 443   |
| 折旧和摊销           | 60    | 32    | 32    | 32    |
| 营运资金变动          | 23    | (1)   | (23)  | 1     |
| <b>经营活动现金流</b>  | 360   | 323   | 351   | 431   |
| 资本开支            | 173   | (74)  | (38)  | (37)  |
| 投资              | (192) | 0     | 0     | 0     |
| <b>投资活动现金流</b>  | (362) | 79    | 43    | 42    |
| 股权募资            | 6     | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资            | (18)  | 0     | 0     | 0     |
| <b>筹资活动现金流</b>  | (90)  | 0     | (84)  | (84)  |
| <b>现金净流量</b>    | (92)  | 402   | 310   | 389   |

## 分析师及研究助理简介

胡琛，传媒互联网组组长，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

吴清羽，布里斯托大学经济学硕士，加州州立大学企业金融学士，2015年6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                                      | 投资评级 | 说明                        |
|---|------|---------------------------|
| 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；518040

## 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資目标、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。本公司的一位或多为董事、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、传播或复印本报告。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。