

城市传媒(600229)/文化传媒

 美食时尚板块持续领跑全国，
特色化与精品化助力增速与利润率保持优势

评级：买入(维持)

市场价格：9.62

目标价格：12.25

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

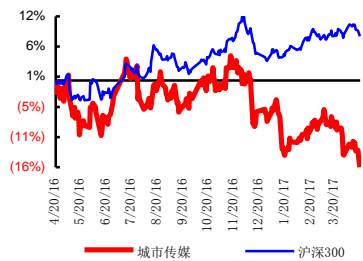
联系人：熊亚威

电话：

Email: xiongyw@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	702
流通股本(百万股)	430
市价(元)	9.62
市值(百万元)	6,754
流通市值(百万元)	4,134

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 【中泰传媒】城市传媒(600229)年报点评：增速高于行业平均，精品战略优势凸显
- 2 【中泰传媒】城市传媒(600229)事件点评：集团运营积极求变，青岛影视板块再添红利

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,538.90	1,773.88	1,975.61	2,186.05	2,387.63
增长率 yoy%	10.68%	15.27%	11.37%	10.65%	9.22%
净利润	233.31	272.09	312.90	351.74	389.05
增长率 yoy%	19.66%	16.62%	15.00%	12.41%	10.61%
每股收益(元)	0.33	0.39	0.45	0.50	0.55
每股现金流量	0.41	0.51	0.52	0.53	0.59
净资产收益率	12.18%	12.86%	12.88%	12.65%	12.27%
P/E	53.72	29.36	23.04	20.50	18.53
PEG	2.73	1.77	1.54	1.65	1.75
P/B	6.54	3.78	2.97	2.59	2.27

备注：

投资要点

- **事件**：城市传媒发布 2017 年半年度报告，公司实现营业收入 9.29 亿元，同比增长 9.78%；实现归母净利润 1.39 亿元，同比增长 17.69%。其中，出版业务实现营收 3.20 亿元，同比增长 11.24%，毛利率比去年同期增加 0.7 个百分点；发型业务实现营收 7.40 亿元，同比增长 9.97%，毛利率比去年同期增加 0.66 个百分点。
- **增速高于行业平均水平，特色化与精品化优势凸显**。在受新媒体内容及渠道的多维度影响，出版行业公司利润增速承压的情况下，公司收入实现近 10% 的同比增长，规模净利润更是达到近 18% 的同比增速。得益于多重因素，包括较高的市场化程度，深入实施“精品战略”，精致化、小众化、定制化成为趋势，公司在教育板块、少儿版块、美食时尚版块等取得了优异的成绩。
- **原材料涨价背景下依然保持毛利率的提升，得益于强大的市场化能力**。城市传媒是市属的出版发行公司，国有控股，但兼具民企作风，机制相对灵活，市场化程度高，近年来一般图书占营收比例均在 70% 左右，相对于 A 股其他的省属出版发行公司，城市传媒对教材教辅的依赖较小，因此在纸价上涨背景下，可以依靠市场化的定价等机制消化其负面影响，继续保持较高的毛利率水平。
- **美食时尚板块持续领跑全国，多个板块品牌效应凸显**。根据《开卷》最新市场数据，青版图书在美食门类已连续 9 年排名全国第 1，在美容与服饰门类排名第 3。少儿版块多种图书斩获国家级重要奖项，成为公司重要增长点。公司已在美食时尚、教育、少儿、女性等多个版块形成一定的品牌效应，并在此基础上打造出“青岛出版杯”全国业余围棋大赛等优质项目。
- **传统渠道升级主题书店，瞄准 IP 全产业链运营**。(1) 美食书店成未来新看点，与当当新视野合作构筑线上线下新业态。公司对发行板块进行了渠道和营销专业化调整，零售渠道销售累计发货码洋较去年同期增长 78%，少儿产品网络销售持续快速增长，当当网同比增长 71.5%，京东平台同比增长 95%。(2) 上游布局 IP 源头，通过悦读纪、童石网络和崇德动漫等拓展 IP 储备；下游拓宽变现渠道，通过图书销售、有声读物、数字化、教育、影视等多维度变现。
- **影视发展天时地利人和，有望成为未来最大亮点**。公司成立影视公司，初期以参与投资为主。自去年成立以来已累计参与投资影视项目 9 个，参投的影视剧《我们的十年》《我的老爸是奇葩》等已经上映，电视剧《你迟到的许多年》于今年 7 月开机，主控电影《兄弟团体》已经拍摄完成，目前正在进行后期制作。
 - **天时**：政策支持，影视行业蓬勃发展，未来仍有增长空间。

- **地利：**具有区域资源及竞争优势，东方影都落地青岛，将吸引众多优质项目。
- **人和：**引入成熟团队操刀，储备影视人才，城市传媒控股的北影培训中心落户青岛。
- **盈利预测与投资建议：**我们预测城市传媒 2017-2019 年实现收入分别为 19.76 亿元、21.86 亿元、23.88 亿元，同比增长 11.37%、10.65%、9.22%；实现归母净利润 3.13 亿元、3.52 亿元、3.89 亿元，同比增长 15.00%、12.41%、10.61%；对应 EPS 分别为 0.45 元、0.50 元、0.55 元。目标价 12.25 元，维持买入评级。
- **风险提示：**出版行业不景气；经营风险；转型升级不达预期；系统性风险。

图表 1: 城市传媒财务报表预测

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,390	1,539	1,774	1,976	2,186	2,388	货币资金	650	1,208	1,094	1,425	1,730	2,076
增长率	-23.45%	10.7%	15.3%	11.4%	10.7%	9.2%	应收款项	163	188	213	223	247	270
营业成本	-876	-965	-1,101	-1,246	-1,371	-1,491	存货	163	231	266	254	279	304
%销售收入	63.0%	62.7%	62.1%	63.1%	62.7%	62.4%	其他流动资产	42	82	193	230	236	242
毛利	515	574	673	730	815	897	流动资产	1,018	1,709	1,767	2,132	2,492	2,891
%销售收入	37.0%	37.3%	37.9%	36.9%	37.3%	37.6%	%总资产	54.9%	64.9%	61.1%	64.3%	66.4%	68.3%
营业税金及附加	-9	-8	-14	-12	-13	-14	长期投资	47	57	123	123	123	123
%销售收入	0.7%	0.5%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	313	370	495	581	663	742
营业费用	-176	-190	-221	-247	-273	-298	%总资产	16.9%	14.0%	17.1%	17.5%	17.7%	17.5%
%销售收入	12.7%	12.4%	12.4%	12.5%	12.5%	12.5%	无形资产	454	473	470	439	439	439
管理费用	-154	-173	-186	-207	-230	-251	非流动资产	835	923	1,125	1,181	1,263	1,342
%销售收入	11.1%	11.2%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	%总资产	45.1%	35.1%	38.9%	35.7%	33.6%	31.7%
息税前利润 (EBIT)	175	203	252	264	299	333	资产总计	1,852	2,633	2,892	3,313	3,755	4,233
%销售收入	12.6%	13.2%	14.2%	13.3%	13.7%	14.0%	短期借款	46	36	21	21	21	21
财务费用	-1	2	5	16	20	25	应付款项	503	604	676	762	840	914
%销售收入	0.0%	-0.1%	-0.3%	-0.8%	-0.9%	-1.0%	其他流动负债	16	29	23	37	41	45
资产减值损失	-18	-6	-20	0	0	0	流动负债	565	669	721	820	902	980
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	6	3	0	0	0	0
投资收益	0	4	5	5	5	5	其他长期负债	3	13	12	12	12	12
%税前利润	0.0%	1.8%	1.8%	1.5%	1.4%	1.2%	负债	574	685	733	832	914	992
营业利润	156	203	242	284	325	363	普通股股东权益	1,279	1,915	2,116	2,429	2,781	3,170
营业利润率	11.3%	13.2%	13.6%	14.4%	14.8%	15.2%	少数股东权益	0	33	43	51	60	70
营业外收支	44	37	40	40	40	40	负债股东权益合计	1,852	2,633	2,892	3,313	3,755	4,233
税前利润	201	239	282	324	365	403	比率分析						
利润率	14.4%	15.6%	15.9%	16.4%	16.7%	16.9%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-6	-1	-3	-3	-4	-4	每股指标						
所得税率	2.8%	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	每股收益 (元)	0.861	0.332	0.388	0.446	0.501	0.554
净利润	195	238	279	321	361	399	每股净资产 (元)	5.644	2.728	3.014	3.460	3.961	4.515
少数股东损益	0	5	7	8	9	10	每股经营现金净流 (元)	0.812	0.415	0.513	0.522	0.528	0.587
归属于母公司的净利润	195	233	272	313	352	389	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	14.0%	15.2%	15.3%	15.8%	16.1%	16.3%	回报率						
							净资产收益率	15.25%	12.18%	12.86%	12.88%	12.65%	12.27%
							总资产收益率	10.53%	8.86%	9.41%	9.45%	9.37%	9.19%
							投入资本收益率	26.89%	27.95%	25.96%	27.39%	29.33%	31.04%
							增长率						
							营业总收入增长率	-23.45%	10.68%	15.27%	11.37%	10.65%	9.22%
							EBIT增长率	357.39%	15.70%	24.42%	4.46%	13.38%	11.40%
							净利润增长率	702.81%	19.66%	16.62%	15.00%	12.41%	10.61%
							总资产增长率	-31.77%	42.12%	9.84%	14.55%	13.36%	12.71%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	33.0	33.8	37.2	33.8	33.8	33.8
							存货周转天数	69.0	74.6	82.4	74.3	74.3	74.3
							应付账款周转天数	115.4	96.5	112.2	100.0	100.0	100.0
							固定资产周转天数	158.0	66.3	56.2	52.6	51.6	50.4
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-46.76%	-60.03%	-49.70%	-56.61%	-60.15%	-63.42%
							EBIT利息保障倍数	252.3	-101.6	-55.5	-17.0	-14.6	-13.3
							资产负债率	30.96%	26.00%	25.33%	25.13%	24.34%	23.45%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。