

城市传媒(600229)/文化传媒

收购悦读纪剩余股权, IP 运营深化推进

评级: 买入(维持)

市场价格: 9.34

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.qizq.com.cn

分析师: 熊亚威

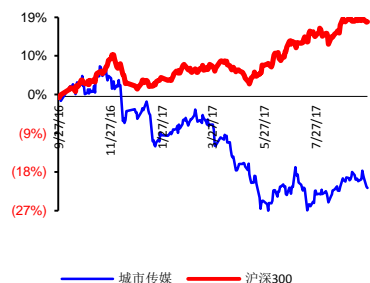
执业证书编号: S0740517090002

电话:

Email: xiongyw@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	702
流通股本(百万股)	430
市价(元)	9.34
市值(百万元)	6,558
流通市值(百万元)	4,014

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) 中报点评: 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
- 2 【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
- 3 【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	20.96	18.64	16.86
PEG	2.73	1.77	1.40	1.50	1.59
P/B	6.54	3.78	2.70	2.36	2.07

备注:

投资要点

- **事件:** 城市传媒公告控股子公司悦读纪剩余 49% 股权, 对应投资金额 8702.04 万元, 全部以自由现金支付, 收购完成后悦读纪将成为公司全资子公司。
- **增强“悦读纪”品牌控制力, IP 开发与运营深化推进, 充分发挥协同优势。**“悦读纪”是国内首个女性阅读专业出版品牌, 打造过多部畅销图书作品, 其中不乏《何以笙箫默》《步步惊心》《致我们终将逝去的青春》《翻译官》《雪中悍刀行》等现象级 IP 题材。此次完成全资控股, 可增强品牌控制力, 并将之与城市传媒原有资源等优势相结合, 充分发挥与图书、影视等业务的协同优势, IP 全产业链开发运营深化推进。
- **自有现金分期支付, 不增加公司财务费用负担。**公司采用自有现金支付, 2017 年 9 月 30 日前支付第一期 4090 万元, 股权转让工商变更登记完毕之日后五个工作日内支付第二期 2000 万元, 2019 年 4 月 30 日前支付第三期 2612.04 万元。采取这种方式不会增加财务费用负担, 不会降低公司债务偿还能力。
- **业绩承诺及竞业禁止保证业绩及核心人员稳定性。**创始人侯开承诺 2017、2018 年悦读纪完成扣非后归母净利润不低于 1636 万元和 1688 万元, 同时协议约定其在悦读纪的全职任职期限至少到 2021 年 12 月 31 日, 竞业禁止期限至少到 2023 年 12 月 31 日。
- **行业景气, 细分品类超预期。**少儿、文学等细分品类图书市场景气度较高, 其中少儿品类近三年加速增长, 根据开卷信息 2016 年少儿类图书市场增速近 30%, 文学类增速 16%, 我们认为 2017 年上半年少儿品类同比增长有望达 35%, 文学品类有望达 20%。一方面, 适龄儿童数量增加, 需求提升, 消费升级, 80、90 后家长重视在孩子教育方面的投入; 另一方面, 电商渠道为提升市占率, 促销活动次数及力度有较大提升, 激发读者购书欲望。
- **一般图书占比高, 部分品类领跑全国, 充分受益行业回暖。**公司在美食时尚板块持续领跑全国, 多个板块品牌效应凸显。城市传媒 2016 年一般图书营收占比超 75%, 在出版发行的上市国企中占比最高, 对教材教辅依赖小。我们判断, 公司出版业务细分品类中, 2017 年上半年少儿品类与社科品类收入同比增长均有望超 30%, 教育类同比有望达 20% 左右, 科技类同比有望超 10%。一方面因为一般图书占比高, 受益行业回暖; 另一方面市场化程度高, 降低了原材料上涨的冲击。
- **战略合作京东, 主题书店加速落地。**公司与京东于 9 月 7 日签署战略合作框架协议, 双方计划 2017 年底前建设不少于 10 家融合业态的“复合型文化生活

空间”，2018年底不少于50家。第一家即将在10月初于济南开业，彰显两家公司的效率及对未来的信心。京东将提供产品、大数据、推广、会员等支持，城市传媒将提供文化空间设计、文化活动、展览、图书零售规划等支持。公司在主题书店方面有丰富经验，开设BC美食书店、青岛书房、涵泳书店、24小时书店等，此次合作，加速实现轻资产化的模式复制与输出。

- **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；业绩不达标；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						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	15.25%	12.18%	12.86%	12.88%	12.65%	12.27%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	10.53%	8.86%	9.41%	9.45%	9.37%	9.19%
净利润	195	238	279	321	361	399	投入资本收益率	26.89%	27.95%	25.96%	27.39%	29.33%	31.04%
少数股东损益	0	0	0	8	9	10	增长率						
非现金支出	58	44	60	24	28	32	营业总收入增长率	-23.45%	10.68%	15.27%	11.37%	10.65%	9.22%
非经营收益	9	-1	-3	-44	-44	-44	EBIT增长率	357.39%	15.70%	24.42%	4.46%	13.38%	11.40%
营运资金变动	-78	10	23	66	26	25	净利润增长率	702.81%	19.66%	16.62%	15.00%	12.41%	10.61%
经营活动现金净流	184	291	360	375	380	422	总资产增长率	-31.77%	42.12%	9.84%	14.55%	13.36%	12.71%
资本开支	24	79	173	40	70	70	资产管理能力						
投资	0	-64	-192	0	0	0	应收账款周转天数	33.0	33.8	37.2	33.8	33.8	33.8
其他	0	8	3	5	5	5	存货周转天数	69.0	74.6	82.4	74.3	74.3	74.3
投资活动现金净流	-24	-135	-362	-35	-65	-65	应付账款周转天数	115.4	96.5	112.2	100.0	100.0	100.0
股权募资	0	415	6	0	0	0	固定资产周转天数	158.0	66.3	56.2	52.6	51.6	50.4
债权募资	-6	-13	-18	0	0	0	偿债能力						
其他	-1	-15	-78	-1	-1	-1	净负债/股东权益	-46.76%	-60.03%	-49.70%	-56.61%	-60.15%	-63.42%
筹资活动现金净流	-7	388	-90	-1	-1	-1	EBIT利息保障倍数	252.3	-101.6	-55.5	-17.0	-14.6	-13.3
现金净流量	154	544	-92	339	314	356	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。