

城市传媒(600229)/文化传媒

投资业务持续发力, 拓展互联网音频领域布局

评级: 买入(维持)

市场价格: 9.26

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

分析师: 熊亚威

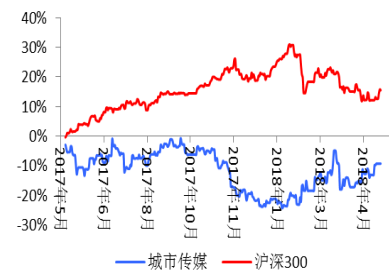
执业证书编号: S0740517090002

电话:

Email: xiongyw@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	702.10
流通股本(百万股)	429.77
市价(元)	9.26
市值(百万元)	6,501.41
流通市值(百万元)	3,979.69

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) 2017 年年报点评: 图书业务稳定增长, 主题书店加速落地
- 2 【中泰传媒】城市传媒(600229) 点评报告: 2017 年业绩预增, 图书业务平稳快速发展
- 3 【中泰传媒】城市传媒(600229) 跟踪报告: 城市传媒广场亮相西海岸, 探索多元素融合的新业态

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,773.88	1,969.49	2,251.12	2,555.02	2,892.29
增长率 yoy%	15.27%	11.03%	14.30%	13.50%	13.20%
净利润	272.09	329.36	382.50	441.88	496.13
增长率 yoy%	16.62%	21.05%	16.13%	15.52%	12.28%
每股收益(元)	0.39	0.47	0.54	0.63	0.71
每股现金流量	0.51	0.30	0.24	0.83	0.75
净资产收益率	12.86%	14.21%	15.19%	15.51%	15.48%
P/E	23.89	19.74	17.00	14.71	13.10
PEG	1.39	1.33	0.95	0.85	0.88
P/B	3.07	2.81	2.58	2.28	2.03

备注:

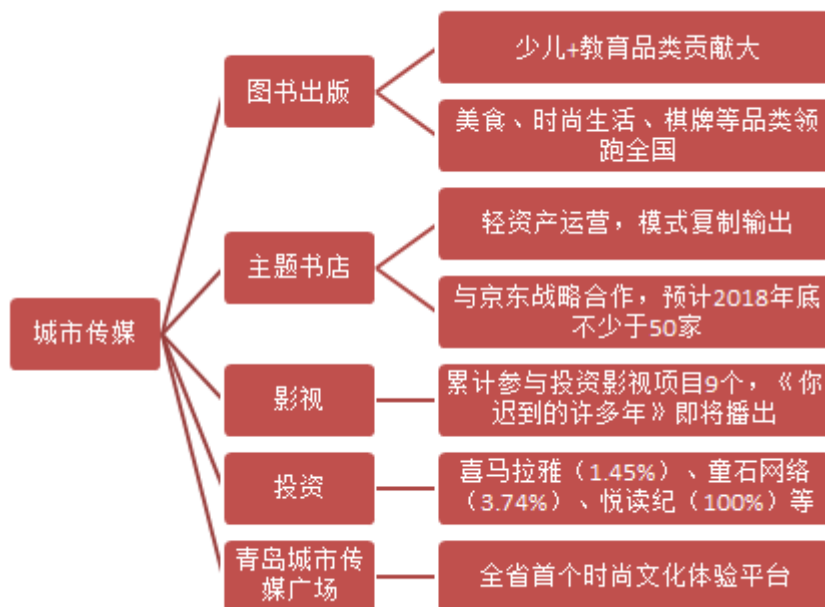
投资要点

- **事件:** 城市传媒发布公告, 公司拟投资不超过 4000 万美金参与深圳前海兴旺投资管理有限公司拟发起设立一期美元基金, 投资于移动互联网音频行业的领先企业, 预计间接占标的公司股权 1% 左右。
- **投资业务发力, 拓展在互联网领域的布局。** 公司此前已通过投资布局多个领域, 包括互联网音频领域独角兽喜马拉雅(2016 年 6 月参与 C 轮融资, 占比 1.45%), 女性阅读第一品牌悦读纪(2015 年 11 月投资 51% 股权, 2017 年底完成剩余股权收购), 动漫娱乐领域的童石网络等。本次参与投资的标的公司预计整体估值 40 亿美元, 有利于城市传媒在互联网领域的布局与拓展。
- **主营业务稳定增长, 经营质量持续提升。** 公司相对行业整体实现了较快的利润增长, 2017 年及 2018 年 Q1 归母净利润增速分别为 21.05% 和 22.55%。同时经营指标持续改善, 公司 2015-2017 年毛利率分别为 37.32%、37.93%、38.78%, 净利率分别为 15.47%、15.74%、16.88%, 呈现逐年上升态势。
- **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 2017 年一般图书业务占总收入比重超过 75%, 充分受益行业回暖, 教育类与少儿类图书成为公司主要贡献品类。公司时尚生活类图书领跑全国, 其中美食类图书连续 9 年稳居全国首位; 借助“青岛出版杯”围棋公开赛及培训活动等, 棋牌图书市占率稳居全国第 1 位; 女性时尚图书跃居全国第 2 位。少儿图书市场占有率和读者认可度也在逐年攀升。
- **收购“悦读纪”剩余股权, IP 开发与运营深化推进。** 公司于 2017 年 Q4 完成悦读纪剩余 49% 股权的收购, 使其成为公司全资子公司。“悦读纪”是国内首个女性阅读专业出版品牌, 打造多部畅销图书, 其中不乏《何以笙箫默》《步步惊心》《致青春》等现象级 IP 题材。人气小说《如果不遇江少陵》《打火机与公主裙》《听说你喜欢我》即将启动影视化项目, 有望带动新的销售高潮。
- **战略合作京东, 主题书店加速落地。** 公司打造主题书店运营模式, 将图书销售与餐饮体验、生活休闲、艺术欣赏、线上互动等文化元素有机结合。与京东于 9 月 7 日签署战略合作框架协议, 已在全国打造 10 余家“复合型文化生活空间”, 预计到 2018 年底合作建设不少于 50 家。加速实现轻资产化的模式复制与输出。
- **影视业务积极推进, 发力内容制作与 IP 孵化。** 目前已累计参与投资影视项目 9 个, 电影纪录片《根据地》荣获中广协中国纪录片一等奖、泰山文艺奖一等奖; 参投的电视剧《我的老爸是奇葩》入选 2016 年北京市文化精品工程重点

项目，电视剧《你迟到的许多年》即将播出。

- **推进版权资产延伸，探索多元素融合的新业态。**公司出资 10 亿元兴建的全省首个时尚文化体验平台——青岛城市传媒广场于 2017 年 12 月 16 日开始试运营。城市传媒广场定位为“时尚的文化体验平台”的青岛城市传媒广场，融版权、时尚、艺术、科技等元素于一体，业态锁定在阅读体验、艺术体验和时尚生活体验等领域，彰显出新的文化空间和升级探索。是青岛出版集团落实市委市政府“文化强市”战略的重要举措。
- **盈利预测与投资建议：**我们预测城市传媒 2018-2020 年实现收入分别为 22.51 亿元、25.55 亿元、28.92 亿元，同比增长 14.3%、13.5%、13.2%；实现归母净利润 3.83 亿元、4.43 亿元、4.98 亿元，同比增长 16.22%、15.66%、12.39%；对应 EPS 分别为 0.55 元、0.63 元、0.71 元。维持买入评级。
- **风险提示：**出版行业不景气；业绩不达预期；转型升级不达预期；系统性风险。

图表 1: 城市传媒的主要业务布局及特色



来源：中泰证券研究所

图表 2: 城市传媒财务报表预测 (单位: 百万元)

利润表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,773.9	1,969.5	2,251.1	2,555.0	2,892.3	成长性					
减: 营业成本	1,101.1	1,205.6	1,378.8	1,563.7	1,775.9	营业收入增长率	15.3%	11.0%	14.3%	13.5%	13.2%
营业税费	13.8	13.3	14.8	17.4	19.4	营业利润增长率	19.2%	32.2%	12.2%	18.2%	13.6%
销售费用	220.5	246.6	279.1	314.3	355.8	净利润增长率	16.6%	21.0%	16.1%	15.5%	12.3%
管理费用	186.0	213.7	236.4	268.3	303.7	EBITDA增长率	16.2%	14.7%	15.1%	16.5%	11.2%
财务费用	-4.5	-5.2	-26.7	-33.6	-45.5	EBIT增长率	18.1%	16.2%	20.4%	17.6%	11.7%
资产减值损失	20.2	23.1	20.0	21.1	21.4	NOPLAT增长率	17.7%	32.7%	5.5%	17.6%	11.7%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	32.9%	-41.8%	45.8%	-14.1%	-1.0%
投资和汇兑收益	5.0	8.6	10.0	20.0	20.0	净资产增长率	10.8%	7.5%	9.0%	13.4%	12.7%
营业利润	241.9	319.8	358.7	423.9	481.6	利润率					
加: 营业外净收支	40.0	15.4	34.4	30.0	26.6	毛利率	37.9%	38.8%	38.8%	38.8%	38.6%
利润总额	281.9	335.2	393.1	453.9	508.2	营业利润率	13.6%	16.2%	15.9%	16.6%	16.7%
减: 所得税	2.7	2.8	3.5	4.1	4.6	净利率	15.3%	16.7%	17.0%	17.3%	17.2%
净利润	272.1	329.4	382.5	441.9	496.1	EBITDA/营业收入	15.6%	16.1%	16.2%	16.7%	16.4%
资产负债表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	EBIT/营业收入	13.4%	14.0%	14.7%	15.3%	15.1%
货币资金	1,094.2	875.7	904.4	1,332.3	1,699.0	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	55	71	81	73	65
应收账款	204.3	318.3	209.3	401.4	310.8	流动营业资本周转天数	-16	-31	-34	-26	-35
应收票据	8.9	8.4	79.3	24.0	40.1	流动资产周转天数	353	320	265	284	313
预付账款	26.0	55.5	22.3	68.8	39.0	应收账款周转天数	39	48	42	43	44
存货	266.0	388.1	260.5	502.8	385.7	存货周转天数	50	60	52	54	55
其他流动资产	167.3	88.0	102.5	119.3	103.3	总资产周转天数	561	587	549	536	542
可供出售金融资产	73.7	143.7	77.0	98.1	106.2	投资资本周转天数	163	133	105	102	83
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	5.6	8.1	11.1	14.1	17.1	ROE	12.9%	14.2%	15.2%	15.5%	15.5%
投资性房地产	43.7	730.4	730.4	730.4	730.4	ROA	9.7%	9.4%	11.7%	10.5%	11.4%
固定资产	271.8	507.7	509.6	519.6	527.7	ROIC	34.0%	34.0%	61.6%	49.7%	64.6%
在建工程	217.2	1.3	41.3	81.3	121.3	费用率					
无形资产	439.5	342.3	327.0	311.6	296.2	销售费用率	12.4%	12.5%	12.4%	12.3%	12.3%
其他非流动资产	73.6	61.6	64.2	62.9	57.5	管理费用率	10.5%	10.8%	10.5%	10.5%	10.5%
资产总额	2,891.8	3,529.0	3,338.8	4,266.6	4,434.3	财务费用率	-0.3%	-0.3%	-1.2%	-1.3%	-1.6%
短期债务	18.0	-	-	-	-	三费/营业收入	22.7%	23.1%	21.7%	21.5%	21.2%
应付账款	420.5	739.6	389.9	890.4	648.8	偿债能力					
应付票据	126.3	220.3	166.6	256.2	240.1	资产负债率	25.3%	34.2%	24.3%	32.8%	27.2%
其他流动负债	155.7	210.0	232.4	229.0	287.5	负债权益比	33.9%	52.1%	32.0%	48.8%	37.3%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	2.45	1.48	2.00	1.78	2.19
其他非流动负债	11.9	38.4	21.0	23.8	27.7	速动比率	2.08	1.15	1.67	1.41	1.86
负债总额	732.5	1,208.3	809.9	1,399.5	1,204.2	利息保障倍数	-52.21	-53.24	-12.43	-11.63	-9.59
少数股东权益	43.0	3.3	10.4	18.3	25.8	分红指标					
股本	702.1	702.1	702.1	702.1	702.1	DPS(元)	0.12	0.15	0.16	0.19	0.21
留存收益	1,414.2	1,615.3	1,816.4	2,146.8	2,502.2	分红比率	31.0%	32.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	2,159.3	2,320.7	2,528.9	2,867.2	3,230.1	股息收益率	1.3%	1.6%	1.8%	2.0%	2.3%
现金流量表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	业绩和估值指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	279.2	332.4	382.5	441.9	496.1	EPS(元)	0.39	0.47	0.54	0.63	0.71
加: 折旧和摊销	40.2	44.1	33.5	35.4	37.3	BVPS(元)	3.01	3.30	3.59	4.06	4.56
资产减值准备	20.2	23.1	-	-	-	PE(X)	23.9	19.7	17.0	14.7	13.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.1	2.8	2.6	2.3	2.0
财务费用	1.7	0.6	-26.7	-33.6	-45.5	P/FCF	239.6	9.4	46.5	11.8	12.9
投资收益	-5.0	-8.6	-10.0	-20.0	-20.0	P/S	3.7	3.3	2.9	2.5	2.2
少数股东损益	7.1	3.0	7.0	7.9	7.5	EV/EBITDA	19.2	14.9	13.0	10.1	8.4
营运资金的变动	-110.6	-11.8	-217.8	148.7	47.8	CAGR(%)	17.2%	14.9%	17.9%	17.2%	14.9%
经营活动产生现金流	359.8	211.0	168.6	580.3	523.2	PEG	1.4	1.3	1.0	0.9	0.9
投资活动产生现金流	-362.1	-319.7	12.9	-74.2	-60.8	ROIC/WACC	3.2	3.2	5.9	4.7	6.2
融资活动产生现金流	-90.0	-149.7	-152.7	-78.2	-95.7	REP	1.8	2.7	1.0	1.4	1.0

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。