

城市传媒(600229)

公司研究/点评报告

出版主业稳健增长，新业态亮点纷呈

—城市传媒公司首次覆盖报告

研究报告/传媒行业

2019年02月28日

报告摘要：

● 背靠青岛出版集团，图书主业稳健增长

公司2015年借壳青岛碱业成功上市，旗下拥有青岛出版社有限责任公司、青岛新华书店有限责任公司等18家控股子公司，是覆盖出版、发行、物流等业态，集编、印、发、供、贸于一体，具备完整产业链的出版企业。公司上市后三年均超额完成3年业绩承诺，主业稳健增长。

● 一般图书高占比，教材教辅增长势头良好

一般图书弹性大、高占比。公司2017年共生产图书7071种次，品牌图书重印再版率超过90%，全年共有106种图书获得132次省部级以上图书奖，连续10年获得国家出版基金，2015-2017年，公司一般图书营收规模分别为11.4亿元、13.4亿元、14.9亿元，三年毛利率分别为28.2%、28.6%、27.9%。公司成功签下渡边淳一全品种全版权，逐渐形成以渡边图书、渡边文学馆为中心的图书、版权集群，提升了公司在日本文学类出版领域的影响力。教材教辅稳健增长。教材教辅面向学生与教师，公司遵循“百万区县，千万地市”战略，教材教辅销售势头良好。2015-2017年，公司教材教辅营收分别为4.8亿元、5.3亿元、5.6亿元，分别占营收的24%、23%、22%，三年毛利率分别为42%、44%、47%。

● 投资建议

我们预计公司2018-2020年分别实现归母净利润3.65/4.43/5.06亿元，对应EPS分别为0.52/0.57/0.62元；按2018年2月27日收盘价元为准，对应2018-2020年PE分别为15/14/13倍，同行业可比公司2018年估值中枢约为14倍。公司背靠青岛出版集团，图书出版发行主业增长稳健，同时新业态、新媒体快速发展，首次覆盖，我们给予公司“谨慎推荐”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；图书原材料价格波动风险；税收优惠政策变化风险。

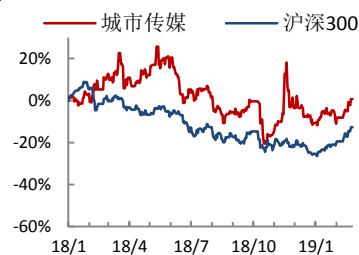
谨慎推荐 首次评级

当前价格： 7.83

交易数据 2019-02-27

近12个月最高/最低(元)	9.47/6.08
总股本(百万股)	702.10
流通股本(百万股)	702.10
流通股比例(%)	100%
总市值(亿元)	54.97
流通市值(亿元)	54.97

该股与沪深300走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001
电话： 021-60876718
邮箱： zhongqi@mszq.com

分析师：史家欢

执业证号： S0100517110004
电话： (8621) 60876719
邮箱： shijiahuan@mszq.com

研究助理：武子皓

执业证号： S0100118010057
电话： (8621)60876759
邮箱： wuzihao@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

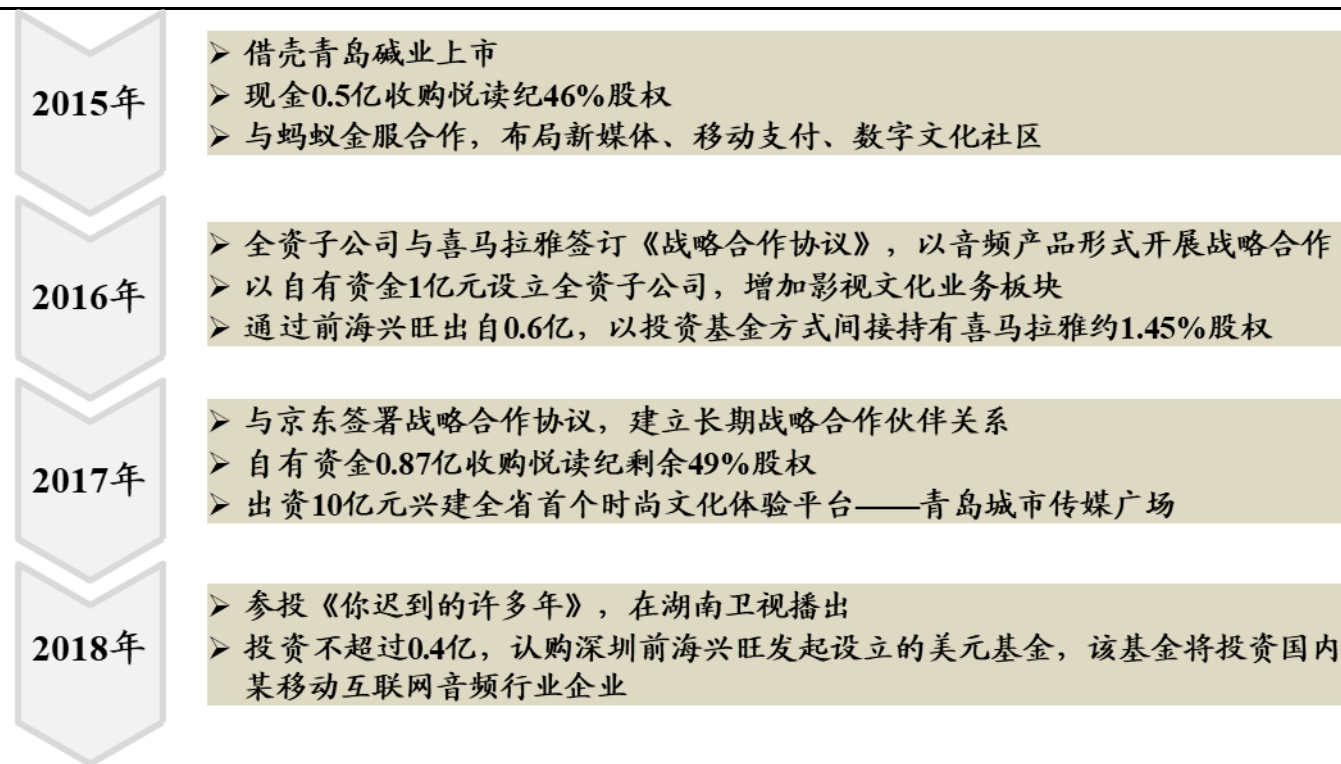
项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1969	2177	2386	2611
增长率(%)	11.0%	10.6%	9.6%	9.4%
归属母公司股东净利润(百万元)	329	365	400	436
增长率(%)	21.0%	10.9%	9.5%	8.9%
每股收益(元)	0.47	0.52	0.57	0.62
PE(现价)	16.5	14.9	13.6	12.5
PB	2.3	2.0	1.8	1.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

一、背靠青岛出版集团，三年盈利稳健增长

公司 2015 年借壳青岛碱业上市，旗下拥有青岛出版社有限责任公司、青岛新华书店有限责任公司等 18 家控股子公司，是覆盖出版、发行、物流等业态，集编、印、发、供、贸于一体，具备完整产业链的出版企业。

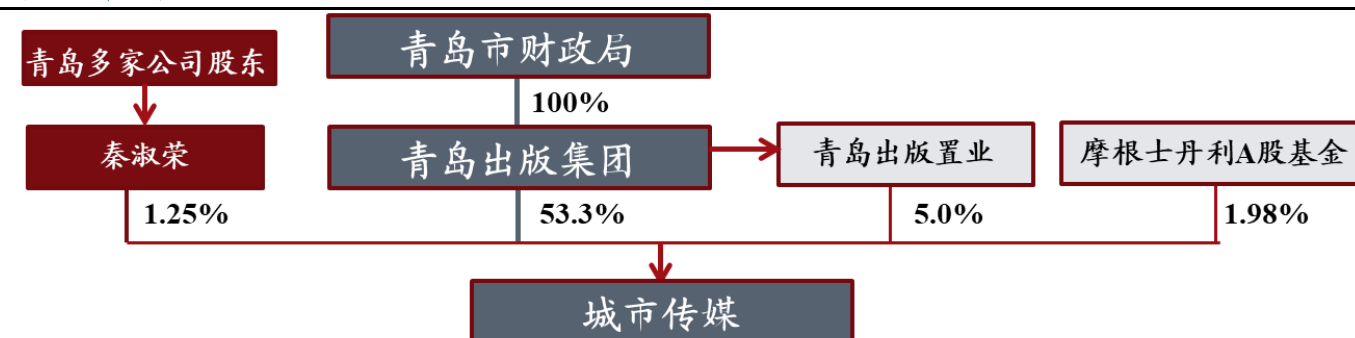
图 1：城市传媒上市以来大事记



资料来源：Wind 资讯，民生证券研究院

背靠青岛出版集团的国资出版商。公司控股股东为青岛出版集团，持股 53.3%，实际控制人为青岛市财政局。青岛出版集团是 2009 年 3 月由青岛出版社整体转企改制设立的国有独资公司，集图书、报纸、期刊、电子、音像、网络、影视于一体，覆盖出版全产业链、具有城市特色的出版传媒集团。现辖青岛城市传媒股份有限公司、青岛财经日报社、商周刊社、青岛出版艺术馆、青岛出版置业有限公司、青岛出版投资有限公司等 23 家公司。

图 2：城市传媒股权结构



资料来源：Wind 资讯，民生证券研究院

上市后三年超额完成 3 年业绩承诺，盈利能力稳健。公司 2015-2017 年承诺净利润数分别为 2.1/2.2/2.5 亿元，实际实现归母净利润分别为 2.2/2.6/3.0 亿元，三年业绩承诺实现率分别为 106.2%/117.6%/120.5%，三年均超额完成业绩承诺，盈利能力稳步提升。

表 1：城市传媒 2015-2017 年业绩承诺实现情况

(万元)	2015 年 (借壳上市)	2016 年	2017 年
承诺利润数	21160.3	22406.9	24638.3
实现利润数	22465.3	26360	29683.6
业绩承诺实现率	106.2%	117.6%	120.5%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

二、一般图书占比 50%以上，上市以来业绩稳健增长

公司主业为一般图书和教材教辅。2015-2017 年，公司一般图书营收规模分别为 11.4 亿元、13.4 亿元、14.9 亿元，分别占营收的 57.8%、58.4%、58.7%，三年毛利率分别为 28.2%、28.6%、27.9%。教材教辅面向学生与教师，2015-2017 年，公司教材教辅营收分别为 4.8 亿元、5.3 亿元、5.6 亿元，分别占营收的 24%、23%、22%，三年毛利率分别为 42%、44%、47%。

表 2：城市传媒主营业务拆分

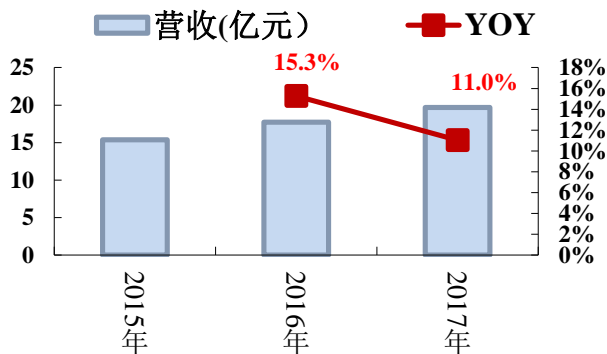
城市传媒主业拆分	2015 年	2016 年	2017 年	2015 年	2016 年	2017 年	2015 年	2016 年	2017 年
	营收 (亿元)			毛利率 (%)			占抵消前营业收入比 (%)		
一般图书	11.43	13.35	14.93	28.2%	28.6%	27.9%	57.8%	58.4%	58.7%
教材、教辅	4.76	5.26	5.59	42.2%	44.2%	47.3%	24.1%	23.0%	22.0%
印刷物资	0.62	0.73	0.93	4.7%	4.9%	5.6%	3.1%	3.2%	3.6%
运输劳务	0.23	0.20	0.25	49.8%	52.0%	58.5%	1.2%	0.9%	1.0%
其他商品	2.45	2.75	3.10	12.0%	10.4%	11.0%	12.4%	12.0%	12.2%
文化用品及其他	0.05	0.29	0.21	37.7%	21.7%	48.3%	0.3%	1.3%	0.8%
其他业务	0.22	0.27	0.41	83.0%	86.9%	81.6%	1.1%	1.2%	1.6%

资料来源：Wind 资讯，民生证券研究院

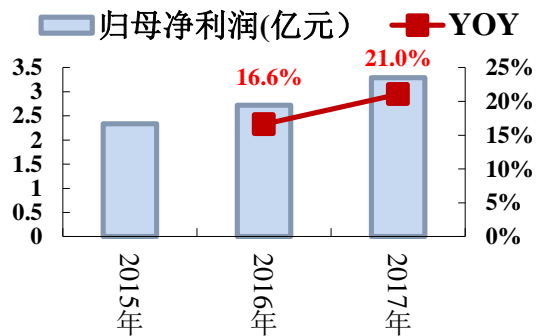
公司 2015-2017 年分别实现营收 15.4 亿元/17.7 亿元 (YOY+15.3%) /19.7 亿元 (+11%); 归母净利润分别为 2.3 亿元/2.7 亿元 (+16.6%) /3.3 亿元 (+21.0%)，三年业务稳健增长。

图 3：城市传媒 2015-2017 总营收及同比变化

图 4：城市传媒 2015-2017 归母净利润及同比变化



资料来源：公司公告，民生证券研究院



资料来源：公司公告，民生证券研究院

三、同业估值

表 3：城市传媒相对行业享有一定估值溢价

代码	简称	TTM	EPS		TTM	PE		市值
			2018E	2019E		2018E	2019E	
601098.SH	中南传媒	1.01	0.71	0.75	19.5	17.84	16.7	241.7
601928.SH	凤凰传媒	0.47	0.55	0.61	15.2	15.17	13.7	212.0
600373.SH	中文传媒	1.02	1.20	1.38	12.5	11.81	10.2	194.4
601019.SH	山东出版	0.56	0.73	0.80	12.2	12.31	11.2	186.4
601801.SH	皖新传媒	0.69	0.61	0.65	13.1	12.68	11.8	153.8
601900.SH	南方传媒	0.58	0.75	0.85	13.3	12.74	11.3	86.1
行业均值		0.7	0.8	0.8	14.3	13.8	12.5	--
600229.SH	城市传媒	0.43	0.52	0.58	16.15	14.89	13.40	54.76

资料来源：Wind 资讯，民生证券研究院

四、风险提示

市场竞争加剧风险；图书原材料价格波动风险；税收优惠政策变化风险。

图表目录

图 1: 城市传媒上市以来大事记	2
图 2: 城市传媒股东结构	2
图 3: 城市传媒 2015-2017 总营收及同比变化	3
图 4: 城市传媒 2015-2017 归母净利润及同比变化	3

表格目录

表 1: 城市传媒 2015-2017 年业绩承诺实现情况	3
表 2: 城市传媒主营业务拆分	3
表 3: 城市传媒相对行业享有一定估值溢价	4

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1969	2177	2386	2611
营业成本	1206	1288	1412	1550
营业税金及附加	13	15	16	18
销售费用	247	272	298	326
管理费用	214	95	154	250
EBIT	276	353	388	422
财务费用	(5)	(3)	(2)	(5)
资产减值损失	23	20	20	20
投资收益	9	10	11	12
营业利润	320	356	390	426
营业外收支	15	16	17	17
利润总额	332	369	404	440
所得税	3	3	3	4
净利润	329	365	400	436
归属于母公司净利润	329	365	400	436
EBITDA	300	400	434	466

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	876	1,244	1,672	2,138
应收账款及票据	327	352	386	422
预付款项	55	87	121	159
存货	388	418	458	503
其他流动资产	88	6	(77)	(166)
流动资产合计	1,734	2,107	2,561	3,056
长期股权投资	8	9	9	10
固定资产	508	550	586	621
无形资产	342	320	298	279
非流动资产合计	1,795	1,936	1,947	1,946
资产合计	3,529	4,043	4,508	5,002
短期借款	0	32	29	25
应付账款及票据	890	951	1,042	1,144
其他流动负债	(0)	(0)	(0)	(0)
流动负债合计	1,170	1,234	1,356	1,492
长期借款	0	50	50	50
其他长期负债	38	67	95	125
非流动负债合计	38	117	145	175
负债合计	1,208	1,350	1,501	1,667
股本	702	702	702	702
少数股东权益	3	7	10	14
股东权益合计	2,321	2,693	3,007	3,335
负债和股东权益合计	3,529	4,043	4,508	5,002

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	11.0%	10.6%	9.6%	9.4%
EBIT 增长率	16.2%	28.0%	10.0%	8.7%
净利润增长率	21.0%	10.9%	9.5%	8.9%
盈利能力				
毛利率	38.8%	40.8%	40.8%	40.6%
净利润率	16.7%	16.8%	16.8%	16.7%
总资产收益率 ROA	9.4%	9.1%	9.0%	8.8%
净资产收益率 ROE	14.3%	13.7%	13.4%	13.2%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.7	1.9	2.0
速动比率	1.1	1.3	1.5	1.6
现金比率	1.1	1.3	1.5	1.6
资产负债率	34.2%	33.4%	33.3%	33.3%
经营效率				
应收账款周转天数	43.7	49.1	49.3	49.3
存货周转天数	75.6	81.6	80.6	80.8
总资产周转率	61.3%	57.5%	55.8%	54.9%
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.5	0.6	0.6
每股净资产	3.3	3.8	4.3	4.7
每股经营现金流	0.3	0.8	0.8	0.9
每股股利	0.5	0.5	0.2	0.2
估值分析				
PE	16.5	14.9	13.6	12.5
PB	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	12.2	8.2	6.5	5.1
股息收益率	1.5%	1.7%	1.9%	2.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	332	365	400	436
折旧和摊销	44	47	46	44
营运资金变动	(47)	128	136	148
经营活动现金流	211	551	592	635
资本开支	(77)	32	32	30
投资	288	519	559	605
投资活动现金流	(320)	(200)	(62)	(48)
股权募资	(65)	(60)	(60)	0
债务募资	(255)	(140)	(2)	(48)
筹资活动现金流	(150)	135	(91)	(111)
现金净流量	72	1,026	1,020	1,103

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

钟奇，民生研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。

史家欢，复旦大学金融学硕士，2015年7月加入民生证券，从事传媒互联网行业研究。

武子皓，金融学硕士，2017年11月加入民生证券，从事传媒互联网行业研究。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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资目标、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。本公司的一位或多位董事、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。