

评级：增持（维持）

市场价格：7.34 元

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

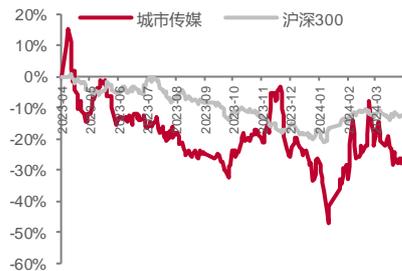
电话：021-20315097

Email: kangyw@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	671
流通股本(百万股)	671
市价(元)	7.34
市值(百万元)	4,927
流通市值(百万元)	4,927

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 【中泰传媒】城市传媒三季报点评：业绩稳定增长，关注数字转型进展
- 2 【中泰传媒】城市传媒半年报点评：主业逆势向上，数字转型成果丰硕
- 3 【中泰传媒】城市传媒年报及一季报点评：主业增长稳健，发力数字转型

公司盈利预测及估值

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,554	2,692	2,969	3,281	3,634
增长率 yoy%	6%	5%	10%	11%	11%
净利润(百万元)	336	408	326	376	423
增长率 yoy%	21%	21%	-20%	15%	13%
每股收益(元)	0.50	0.61	0.49	0.56	0.63
每股现金流量	0.50	0.53	0.60	0.70	0.76
净资产收益率	11%	12%	10%	11%	11%
P/E	14.67	12.08	15.12	13.10	11.64
P/B	1.64	1.51	1.54	1.41	1.28

备注：股价取自 2024 年 4 月 26 日收盘

投资要点

- **事件：**城市传媒发布 2023 年年报及 2024 年一季报，公司 2023 年营业总收入 26.9 亿元，同增 5.4%；归母净利润为 4.1 亿元，同增 21.4%；扣非归母净利润为 2.3 亿元，同减 12.0%。2024Q1 营收 6.7 亿元，同增 4.4%；利润端营业利润 1.3 亿元，同增 30.2%；归母净利润 0.9 亿元，同减 9.7%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同减 46.3%。
- **点评：分红创历史新高，经营保持平稳，主业韧性向前，教育新业态取得新突破**
- **1) 分红创历史新高。**公司 2023 年拟分配现金红利达 1.8 亿元，同比增长 35.0%，拟分红比例达 43.8%，同比提升 4.4pct，分红总额、分红比例、股息率均创上市以来新高。
- **2) 经营保持平稳，收入端稳健增长。**公司 2023 年收入及归母净利润均保持稳步增长。2024Q1 归母净利润及扣非归母净利润变化幅度较大主要受税收政策变化，所得税费用增加，叠加旗下子公司确认停产停工损失补偿收益使得其他收益增加所致。若剔除所得税影响，公司净利润同比口径增长平稳。
- **3) 主业韧性向前，亮点纷呈。**未剔除内部抵消口径下，2023 年，公司出版业务实现营收 9.6 亿元，毛利率 43.4%，同比减少 0.3pct；发行业务营收 21.2 亿元，同比增长 9.0%，毛利率 18.1%，同比减少 0.3pct。公司持续夯实教材教辅基础，升级版《新课堂学习与探究》发行数量快速增长，《加分宝》等市场占有率大幅提升，线上定制教辅项目取得新突破。另外，公司全面提升畅销品打造能力，“少年读”传统文化系列等 20 个重点项目累计发货码洋 5 亿元，影视同名图书《狂飙》火爆“出圈”，位列全国虚构类新书销量第一名。
- **4) 深化科技融合，教育新业态取得新突破。**公司深入落实国家文化数字化战略，聘任首席技术官，落实研发项目管理暂行办法，与科大讯飞达成战略合作共建 AI 出版传播创新研究院。AI+教育方面，公司依托《中华优秀传统文化少儿绘本大系》优质版权资源开发的“全场景智享阅读项目”，通过 AI 伴读、阅读指导、阅读测评等模块，搭建起家庭、学校、社会一体联动的全环境阅读场景。VR+教育方面，研学品牌“科学大脑——我爱祖国海疆”在上海、武汉等地新增场景式体验空间 3 个，走进学校 20 余所，

服务学生 3 万余人，入选团中央重点推荐主题研学项目。

- **5) 有效控制费用率，费用率稳定。**公司 2023 年销售、管理、研发费用率分别为 11.2%、9.0%、0.3%，分别同比增加+0.37/-0.42/-0.02pct。公司 2024Q1 销售、管理、研发费用率分别为 11.1%、6.7%、0.2%，分别同比增加+0.92/-1.09/+0.04pct。
- **盈利预测与估值：**考虑到公司 2023 年业绩表现符合预期，以及税收政策变化会对公司 2024-2026 年净利润产生影响，我们适当调整公司业绩预期，预计城市传媒 2024-2026 年营业收入分别为 29.69/32.81/36.34 亿元（2024-2025 年收入前值分别为 31.21/34.46 亿元），分别同比增长 10.29%、10.50%、10.76%；归母净利润分别为 3.26/3.76/4.23 亿元（2024-2025 年利润前值分别为 4.22/4.82 亿元），分别同比增长 -20.09%、15.37%、12.53%。当前市值对应公司的估值分别为 15.1x、13.1x、11.6x，维持“增持”评级。
- **风险提示事件：**文化监管端的政策风险；国有传媒企业优惠政策变动；短视频直播电商图书折扣力度加大；研报使用的信息数据更新不及时的风险。

内容目录

城市传媒 2023 年及 2024Q1 主要财务数据分析	4
经营保持平稳，收入端稳健增长	4
有效控制费用率，费用率稳定	4
归母净利率提升明显，2023 年达 15.1%.....	5
盈利预测及估值	5
风险提示	6
文化监管端的政策风险	6
国有传媒企业优惠政策变动	6
短视频直播电商图书折扣力度加大	6
研报使用的信息数据更新不及时的风险	6

图表目录

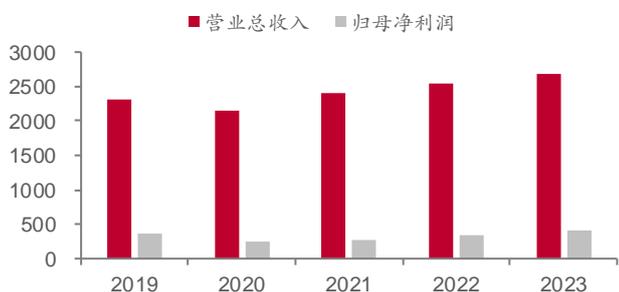
图表 1: 2019-2023 年公司营收及归母净利润 (百万元)	4
图表 2: 2022Q1-2024Q1 公司营收及归母净利润 (百万元)	4
图表 3: 2019-2023 年公司销售、管理、研发费用率情况 (%)	4
图表 4: 2022Q1-2024Q1 年公司销售、管理、研发费用率情况 (%)	4
图表 5: 2019-2023 年公司毛利率及归母净利率情况 (%)	5
图表 6: 2022Q1-2024Q1 年公司毛利率及归母净利率情况 (%)	5
图表 7: 2019-2023 年城市传媒主要产品毛利率情况 (%)	5

城市传媒 2023 年及 2024Q1 主要财务数据分析

经营保持平稳，收入端稳健增长

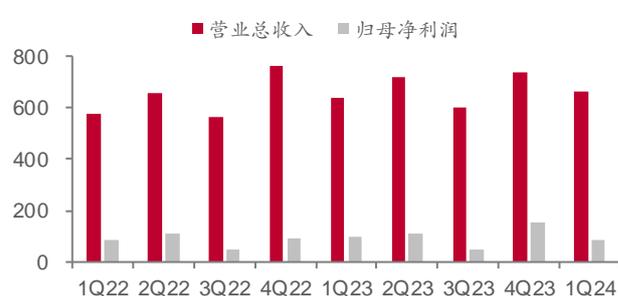
- 公司 2023 年营业总收入 26.9 亿元，同增 5.4%；归母净利润为 4.1 亿元，同增 21.4%；扣非归母净利润为 2.3 亿元，同减 12.0%，主要受图书零售市场波动、销售渠道结构变化、以及公司业务的转型调整周期影响。2024Q1 营收 6.7 亿元，同增 4.4%；利润端营业利润 1.3 亿元，同增 30.2%；归母净利润 0.9 亿元，同减 9.7%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同减 46.3%。归母净利润及扣非归母净利润变化幅度较大主要受税收政策变化，所得税费用增加，叠加旗下子公司确认停产停工损失补偿收益使得其他收益增加所致。若剔除所得税影响，公司净利润同比口径增长平稳。

图表 1: 2019-2023 年公司营收及归母净利润 (百万元)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 2022Q1-2024Q1 公司营收及归母净利润 (百万元)

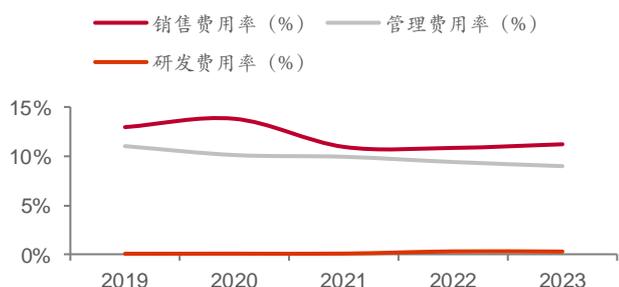


来源: Wind, 中泰证券研究所

有效控制费用率，费用率稳定

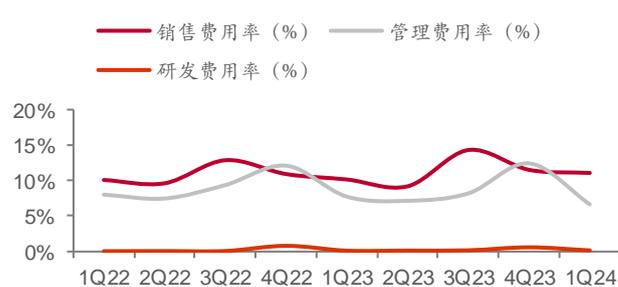
- 公司 2023 年销售、管理、研发费用率分别为 11.2%、9.0%、0.3%，分别同比增加+0.37/-0.42/-0.02pct。公司 2024Q1 销售、管理、研发费用率分别为 11.1%、6.7%、0.2%，分别同比增加+0.92/-1.09/+0.04pct。

图表 3: 2019-2023 年公司销售、管理、研发费用率情况 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 2022Q1-2024Q1 公司销售、管理、研发费用率情况 (%)

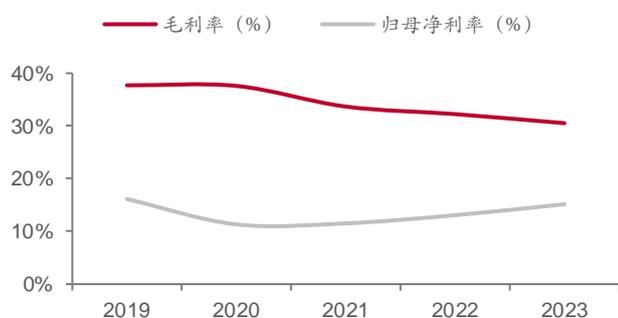


来源: Wind, 中泰证券研究所

归母净利率提升明显，2023 年达 15.1%

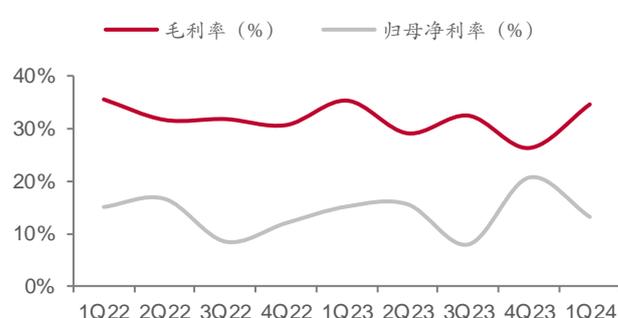
- 公司 2023 年毛利率达 30.5%；归母净利率达 15.1%，同比增加 2.1pct，主要由于非流动资产处置损益、税收政策调整影响等非经常性损益增加以丰厚利润。公司 2024Q1 毛利率达 34.6%；归母净利率达 13.1%。

图表 5: 2019-2023 年公司毛利率及归母净利率情况 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

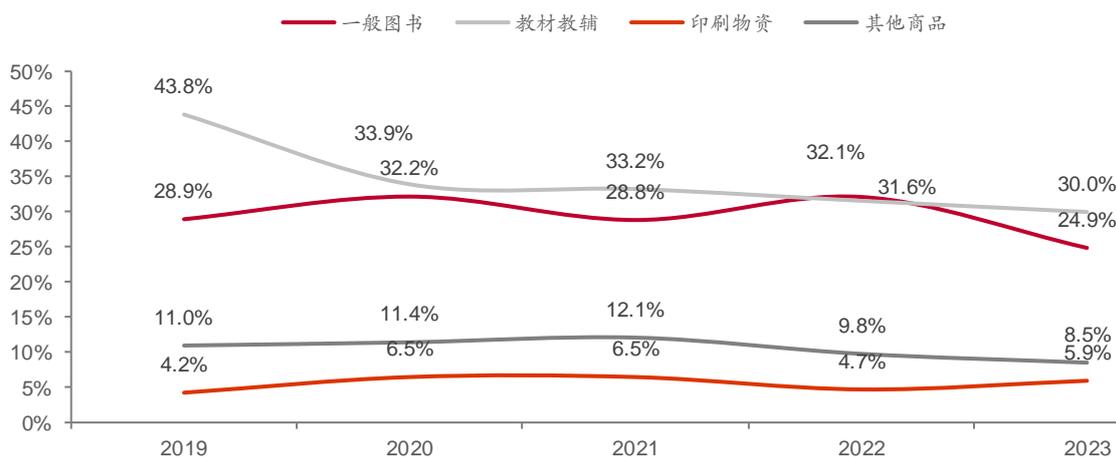
图表 6: 2022Q1-2024Q1 公司毛利率及归母净利率情况 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

- 分产品来看，教材教辅盈利能力稳定，2023 年毛利率 30.0%；一般图书毛利率受新媒体渠道折扣影响略承压，2023 年毛利率 24.9%，同比减少 7.2pct。

图表 7: 2019-2023 年城市传媒主要产品毛利率情况 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

盈利预测及估值

- 考虑到公司 2023 年业绩表现符合预期，以及税收政策变化会对公司 2024-2026 年净利润产生影响，我们适当调整公司业绩预期，预计城市传媒 2024-2026 年营业收入分别为 29.69/32.81/36.34 亿元(2024-2025 年收入前值分别为 31.21/34.46 亿元)，分别同比增长 10.29%、10.50%、

10.76%；归母净利润分别为 3.26/3.76/4.23 亿元（2024-2025 年利润前值分别为 4.22/4.82 亿元），分别同比增长-20.09%、15.37%、12.53%。当前市值对应公司的估值分别为 15.1x、13.1x、11.6x，维持“增持”评级。

风险提示

文化监管端的政策风险

- 图书出版属于内容行业，监管较严。公司作为内容出版发行平台，存在内容不合规导致产品下架风险。

国有传媒企业优惠政策变动

- 国有文化传媒企业享受税收优惠政策，若税收政策发生变动，存在影响行业内公司盈利情况风险。

短视频直播电商图书折扣力度加大

- 短视频直播电商在零售渠道增速明显，若其图书折扣力度进一步增强，恐将对行业内公司盈利空间造成挤兑。

研报使用的信息数据更新不及时的风险

- 研究报告使用当前可获得的数据进行分析研究，若信息数据更新不及时，则存在报告结论不基于最新数据的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,345	1,574	1,739	1,930	营业收入	2692	2969	3281	3634
应收票据	17	6	7	7	营业成本	1870	2058	2207	2416
应收账款	434	475	530	585	税金及附加	16	16	16	16
预付账款	36	39	42	46	销售费用	302	324	344	387
存货	651	803	861	942	管理费用	242	238	239	276
合同资产	2	0	1	1	研发费用	7	9	7	13
其他流动资产	44	87	96	107	财务费用	-6	-6	-6	-6
流动资产合计	2,526	2,984	3,274	3,617	信用减值损失	-23	-26	-15	-18
其他长期投资	697	697	697	697	资产减值损失	-23	-23	-14	-17
长期股权投资	24	24	24	24	公允价值变动收益	5	6	7	7
固定资产	454	417	446	512	投资收益	-6	1	2	2
在建工程	0	0	0	0	其他收益	31	143	43	52
无形资产	260	243	227	210	营业利润	349	433	497	559
其他非流动资产	461	459	461	462	营业外收入	3	3	6	6
非流动资产合计	1,896	1,839	1,855	1,905	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	4,422	4,823	5,129	5,522	利润总额	351	435	501	564
短期借款	0	248	111	0	所得税	-57	109	125	141
应付票据	159	209	202	235	净利润	408	326	376	423
应付账款	561	685	807	891	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	6	24	26	29	归属母公司净利润	408	326	376	423
合同负债	259	285	315	349	NOPLAT	401	321	371	418
其他应付款	28	28	28	28	EPS (按最新股本摊薄)	0.61	0.49	0.56	0.63
一年内到期的非流动负债	19	19	19	19					
其他流动负债	77	78	81	90					
流动负债合计	1,108	1,576	1,589	1,641					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	27	27	27	27					
非流动负债合计	27	27	27	27					
负债合计	1,136	1,603	1,616	1,669					
归属母公司所有者权益	3,273	3,207	3,500	3,841					
少数股东权益	13	13	13	13					
所有者权益合计	3,286	3,220	3,513	3,854					
负债和股东权益	4,422	4,823	5,129	5,522					

现金流量表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	357	400	472	509
现金收益	484	413	456	506
存货影响	-119	-151	-58	-82
经营性应收影响	65	-11	-45	-42
经营性应付影响	31	192	117	120
其他影响	-104	-43	1	7
投资活动现金流	12	-33	-93	-130
资本支出	-151	-38	-100	-138
股权投资	7	0	0	0
其他长期资产变化	156	5	7	8
融资活动现金流	-146	-138	-214	-187
借款增加	6	248	-137	-111
股利及利息支付	-133	-124	-138	-153
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-19	-262	61	77

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	5.38%	10.29%	10.50%	10.76%
EBIT 增长率	4.63%	24.25%	15.62%	12.68%
归母公司净利润增长率	21.39%	-20.09%	15.37%	12.53%
获利能力				
毛利率	30.52%	30.69%	32.74%	33.52%
净利率	15.15%	10.98%	11.46%	11.65%
ROE	12.41%	10.12%	10.70%	10.98%
ROIC	15.88%	18.23%	19.64%	20.27%
偿债能力				
资产负债率	25.68%	33.24%	31.51%	30.21%
债务权益比	1.39%	9.12%	4.45%	1.19%
流动比率	227.89%	189.29%	206.08%	220.36%
速动比率	169.15%	138.38%	151.91%	162.97%
营运能力				
总资产周转率	60.88%	61.56%	63.96%	65.80%
应收账款周转天数	57	55	55	55
应付账款周转天数	101	109	122	127
存货周转天数	114	127	136	134
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	0.49	0.56	0.63
每股经营现金流	0.53	0.60	0.70	0.76
每股净资产	4.88	4.78	5.21	5.72
估值比率				
P/E	12	15	13	12
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	20	16	14	13

来源: wind, 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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。