

城市传媒 (600229.SH) / 传媒

证券研究报告/公司点评

2023年05月04日

评级：增持（维持）

市场价格：9.79元

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,415	2,554	2,847	3,121	3,446
增长率 yoy%	12%	6%	11%	10%	10%
净利润(百万元)	278	336	378	446	514
增长率 yoy%	14%	21%	13%	18%	15%
每股收益(元)	0.41	0.50	0.56	0.66	0.77
每股现金流量	0.66	0.50	0.48	0.85	0.90
净资产收益率	9%	11%	13%	13%	14%
P/E	23.6	19.6	17.4	14.7	12.8
P/B	2.2	2.2	2.2	2.0	1.7

备注：股价取自 2023 年 4 月 28 日收盘

基本状况

总股本(百万股)	671
流通股本(百万股)	671
市价(元)	9.79
市值(百万元)	6,571
流通市值(百万元)	6,571

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 【中泰互联网传媒】公司深度·城市传媒：出版发行稳为先，创新业态开新局

投资要点

- **事件：**城市传媒 2022 年报及 2023 年一季报，公司 2022 年实现营业总收入 25.54 亿元，同比增长 5.8%，归母净利润为 3.36 亿元，同比增长 20.6%，扣非后归母净利润为 2.61 亿元，同比增长 0.7%。2023Q1 单季度实现营业总收入 6.37 亿元，同比增长 10.2%，归母净利润为 0.97 亿元，同比增长 10.5%，扣非后归母净利润为 0.96 亿，同比增长 10.6%。
- **点评：**主业增长稳健，教材教辅产品精品化，一般图书表现优于大盘，加速数字转型
- **1) 主业增长稳健，文化产品矩阵及新媒体渠道建设持续发力。**出版业务 2022 年实现营收 10.48 亿元，同比增长 8.5%，毛利率 44.9%，同比减少 2.5pct。发行业务营收 19.49 亿元，同比增长 4.8%，毛利率 19.6%，同去年基本持平。公司聚焦从打造精品图书向建设文化产品矩阵、从锻造优质内容向全链条版权开发运营，并持续发力新媒体渠道建设，线上销售营收 4.25 亿元，同比增长 45.0%，迈出了蹄疾步稳的新步伐。
- **2) 教材教辅迎合教育市场新需求，推动产品精品化。**教材教辅 2022 年收入 17.45 亿元，同比增长 11.6%。考虑到双减政策下教育市场新需求，公司加快教辅内容提升、产品线丰富以及数字化融合延伸，进一步提升产品规划和开发能力，教材教辅先后开展“回头看”审读修订等工作，大幅提升产品质量。
- **3) 一般图书表现优于大盘，爆款产品频出。**一般图书收入 8.21 亿元，同比减少 7.8%，表现优于大盘。公司传统文化教育品牌“少年读”、科普知识读物品牌“环球少年地理”等项目实现年销售码洋过亿元，并以敏锐市场洞察力和行动力，前瞻性策划出版爆款影视剧同名图书《狂飙》，上市后持续热销，成为现象级产品。另外，公司与江苏卫视合作的《超脑少年团》在新媒体渠道销售火爆，延续市场口碑优势。
- **4) 加速数字转型，文化科技新业态实现新突破。**公司加速推动数字转型，与歌尔、PICO 等一线科技公司深入合作，申报国家虚拟现实创新中心（青岛）获得工信部批复并挂牌启动建设；“科学大脑”VR 主题科普研学和 VR 数字教育科普产品形成 VR 应用场景和服务教育新模式，累计在全国 25 个省市推广落地；“青知智教”智慧出版平台融入 AI 技术和优质数字内容资源，拓展了教育资源的使用场景和应用空间，累计注册用户近 80 万人。
- **5) 分红比例稳定，在手现金充沛。**公司 2022 年拟分配金额达 1.32 亿元，分红比例保持稳定达 39.3%；经营性现金流净额为 3.38 亿元，账上货币资金 11.66 亿元，充沛现金流为公司数字转型提供有力支撑。
- **6) 降本增效，加大研发力度。**公司落实降本增效措施，2022 年销售费用率 10.8%，同

比减少 0.1pct；管理费用率 9.4%，同比减少 0.5pct。同时，提升研发费用投入，2022 年研发费用率达 0.3%，同比增加 0.2pct。

- **盈利预测与估值：**考虑到一般图书线上及线下销售渠道疫后边际改善较明显，我们适当上调公司的业绩预期，预计城市传媒 2023-2025 年营业总收入分别为 28.47 亿元、31.21 亿元、34.46 亿元（2023-2024 年收入前值分别为 26.91 亿元、30.04 亿元），分别同比增长 11.4%、9.6%、10.4%；归母净利润分别为 3.78 亿元、4.46 亿元、5.14 亿元（2023-2024 年归母净利润前值分别为 3.26 亿元、3.58 亿元），分别同比增长 12.6%、17.9%、15.3%。当前市值对应公司的估值分别为 17.4x、14.7x、12.8x，维持“增持”评级。
- **风险提示事件：**文化监管端的政策风险；疫情反复风险；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 2022 年及 2023Q1 主要财务数据分析	- 5 -
克服不利因素扰动，2022 年营业总收入实现 25.54 亿元	- 5 -
降本增效并加大研发力度，2022 年销售费用率及管理费用率有所下降	- 5 -
毛利率承压净利率持续上升，2022 年净利率达 13.1%	- 6 -
盈利预测及估值	- 6 -
风险提示	- 7 -
文化监管端的政策风险	- 7 -
疫情反复风险	- 7 -
短视频直播电商图书折扣力度加大	- 7 -
研报使用的信息数据更新不及时的风险	- 7 -

图表目录

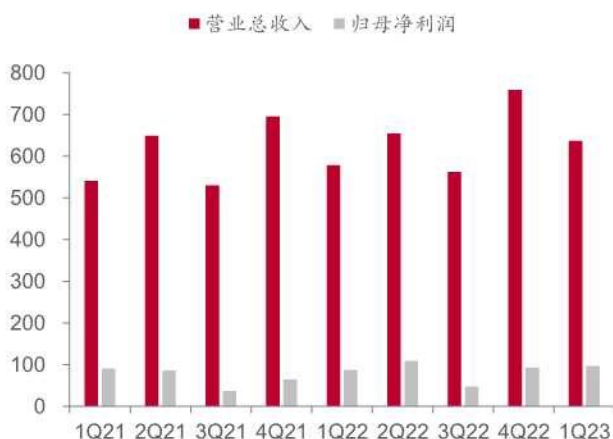
图表 1: 2021Q1-2023Q1 公司营收及归母净利润 (百万元)	- 5 -
图表 2: 2018-2022 年公司营收及归母净利润 (百万元)	- 5 -
图表 3: 2021Q1-2023Q1 公司销售、管理、研发费用率情况 (%)	- 5 -
图表 4: 2018-2022 年公司销售、管理、研发费用率情况 (%)	- 5 -
图表 5: 2021Q1-2023Q1 公司毛利率及净利率情况 (%)	- 6 -
图表 6: 2018-2022 年公司毛利率及净利率情况 (%)	- 6 -
图表 7: 2018-2022 年城市传媒各项产品毛利率情况 (%)	- 6 -

城市传媒 2022 年及 2023Q1 主要财务数据分析

克服不利因素扰动，2022 年营业总收入实现 25.54 亿元

- 公司营收稳中有升，2022 年在全国图书零售市场下滑、疫情影响供应链运力等挑战下仍然实现营业总收入 25.54 亿元，同比增长 5.8%，归母净利润为 3.36 亿元，同比增长 20.6%。2023Q1 单季度实现营业总收入 6.37 亿元，同比增长 10.2%，归母净利润为 0.97 亿元，同比增长 10.5%。

图表 1: 2021Q1-2023Q1 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: 2018-2022 年公司营收及归母净利润(百万元)

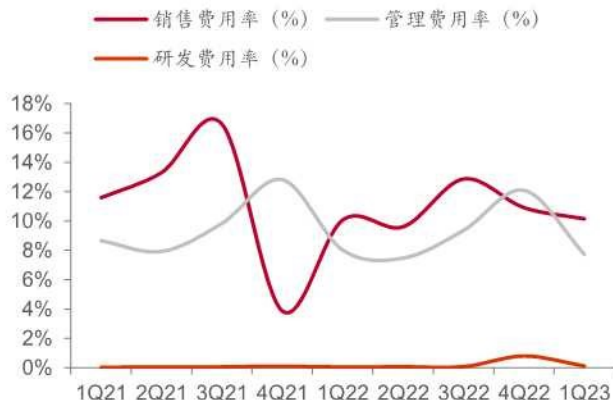


来源: Wind, 中泰证券研究所

降本增效并加大研发力度，2022 年销售费用率及管理费用率有所下降

- 公司落实降本增效措施，2022 年销售费用率 10.8%，同比减少 0.1pct；管理费用率 9.4%，同比减少 0.5pct。同时，提升研发费用投入，2022 年研发费用率达 0.3%，同比增加 0.2pct。

图表 3: 2021Q1-2023Q1 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: 2018-2022 年公司销售、管理、研发费用率情况(%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

请务必阅读正文之后的重要声明部分

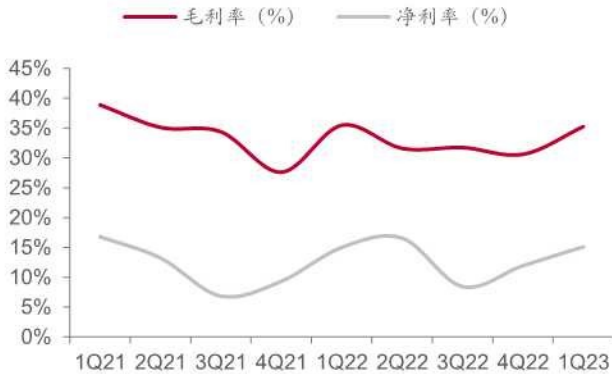
来源: Wind, 中泰证券研究所

来源: Wind, 中泰证券研究所

毛利率承压净利率持续上升, 2022 年净利率达 13.1%

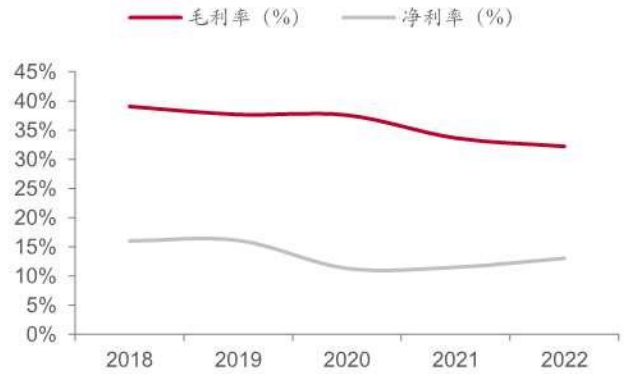
- 公司受疫情扰动导致运输成本上升等影响, 2022 年毛利率达 32.2%, 有所下滑, 2023Q1 达 35.3%, 改善明显。净利率受益于降本增效持续提升, 2022 年净利率为 13.1%, 2023Q1 达 15.1%。

图表 5: 2021Q1-2023Q1 公司毛利率及净利率情况 (%)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

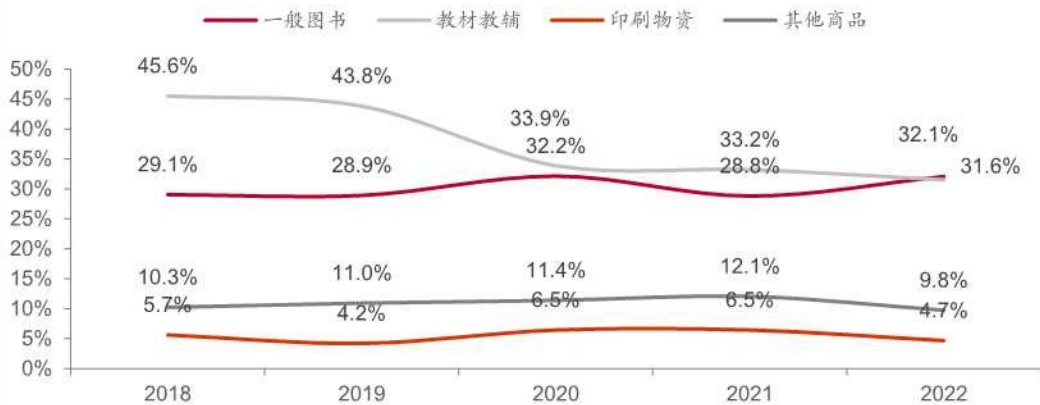
图表 6: 2018-2022 年公司毛利率及净利率情况 (%)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 分产品来看, 教材教辅受疫情扰动导致运输成本上升等影响, 2022 年毛利率 31.6%, 同比减少 1.7pct, 有所下滑; 一般图书 2022 年毛利率 32.1%, 同比增加 3.3pct。

图表 7: 2018-2022 年城市传媒各项产品毛利率情况 (%)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

盈利预测及估值

- 考虑到一般图书线上及线下销售渠道疫后边际改善较明显, 我们适当上调公司的业绩预期, 预计城市传媒 2023-2025 年营业总收入分别为

28.47 亿元、31.21 亿元、34.46 亿元（2023-2024 年收入前值分别为 26.91 亿元、30.04 亿元），分别同比增长 11.4%、9.6%、10.4%；归母净利润分别为 3.78 亿元、4.46 亿元、5.14 亿元（2023-2024 年归母净利润前值分别为 3.26 亿元、3.58 亿元），分别同比增长 12.6%、17.9%、15.3%。当前市值对应公司的估值分别为 17.4x、14.7x、12.8x，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。

疫情反复风险

- 疫情反复或对公司线下书店经营、出版发行印刷、物流等造成冲击。

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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,166	1,423	1,654	1,929	营业收入	2,554	2,847	3,121	3,446
应收票据	24	0	6	7	营业成本	1,731	1,873	1,999	2,180
应收账款	418	486	509	572	税金及附加	15	18	20	22
预付账款	86	93	99	108	销售费用	277	307	340	376
存货	532	806	860	937	管理费用	240	282	322	355
合同资产	0	0	0	0	研发费用	7	10	11	12
其他流动资产	78	83	88	97	财务费用	-7	-7	-7	-7
流动资产合计	2,305	2,892	3,217	3,650	信用减值损失	-16	-19	-23	-28
其他长期投资	720	721	721	721	资产减值损失	-30	-33	-37	-43
长期股权投资	31	31	31	31	公允价值变动收益	30	0	0	0
固定资产	362	344	317	356	投资收益	-1	-1	-1	-2
在建工程	6	6	6	6	其他收益	34	39	41	47
无形资产	277	259	244	231	营业利润	308	349	416	484
其他非流动资产	392	391	391	392	营业外收入	32	33	35	37
非流动资产合计	1,789	1,752	1,710	1,737	营业外支出	4	4	5	6
资产合计	4,094	4,644	4,927	5,387	利润总额	336	378	446	515
短期借款	0	373	150	0	所得税	2	2	3	4
应付票据	191	218	219	221	净利润	334	376	443	511
应付账款	488	600	706	841	少数股东损益	-2	-2	-3	-3
预收款项	8	23	25	28	归属母公司净利润	336	378	446	514
合同负债	244	272	298	330	NOPLAT	327	369	436	504
其他应付款	35	35	35	35	EPS (按最新股本摊薄)	0.50	0.56	0.66	0.77
一年内到期的非流动负债	12	12	12	12					
其他流动负债	71	84	94	104	主要财务比率				
流动负债合计	1,050	1,617	1,539	1,570	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	5.8%	11.4%	9.6%	10.4%
其他非流动负债	33	33	33	33	EBIT增长率	16.9%	12.7%	18.2%	15.7%
非流动负债合计	33	33	33	33	归母公司净利润增长率	20.6%	12.6%	17.9%	15.3%
负债合计	1,083	1,650	1,572	1,603	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,998	2,984	3,347	3,779	毛利率	32.2%	34.2%	36.0%	36.8%
少数股东权益	13	11	8	5	净利率	13.1%	13.2%	14.2%	14.8%
所有者权益合计	3,011	2,994	3,355	3,784	ROE	11.2%	12.6%	13.3%	13.6%
负债和股东权益	4,094	4,644	4,927	5,387	ROIC	15.7%	15.0%	16.9%	17.7%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	26.5%	35.5%	31.9%	29.8%
					债务权益比	1.5%	14.0%	5.8%	1.2%
					流动比率	2.2	1.8	2.1	2.3
					速动比率	1.7	1.3	1.5	1.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转天数	56	57	57	56
					应付账款周转天数	103	105	118	128
					存货周转天数	110	128	150	148
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.50	0.56	0.66	0.77
					每股经营现金流	0.50	0.48	0.85	0.90
					每股净资产	4.47	4.45	4.99	5.63
					估值比率				
					P/E	20	17	15	13
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	26	23	20	18

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。