

评级：增持（维持）

市场价格：6.35元

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：18521305887

Email: kangyw@zts.com.cn

分析师：李昱喆

执业证书编号：S0740524090002

电话：18939881981

Email: liyz05@zts.com.cn

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%
归母净利润(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%	9%	10%	11%
P/E	12.69	10.45	13.08	11.34	10.07
P/B	1.42	1.30	1.23	1.15	1.07

备注：股价取自2024年9月13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)	6.35
市值(百万元)	4,262
流通市值(百万元)	4,262

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 【中泰传媒】城市传媒年报及一季报点评：分红创历史新高，积极探索AI教育、虚拟现实教育等新业态新场景
- 2 【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
- 3 【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

投资要点

- **事件：**城市传媒发布2024年半年报，公司2024H1营收14.1亿元，同增4.0%；利润总额2.2亿元，同增6.8%；归母净利润1.6亿元，同减24.6%。公司2024Q2营收7.4亿元，同增3.7%；利润总额1.0亿元，同减13.2%；归母净利润0.7亿元，同减37.6%。
- **点评：**经营端处于稳健状态，主业基本盘牢固，教育新业态亮点频现
- **1) 经营端处于稳健状态。**公司2024H1收入和利润总额保持正向增长，体现出公司经营端处于稳健状态。归母净利润则因所得税政策变化导致所得税费用增加。
- **2) 教材教辅基本盘牢固，巩固一般图书细分领域优势。**未剔除内部抵消口径下，2024H1，公司出版业务实现营收5.2亿元，毛利率42.3%，同比减少3.26pct；发行业务营收11.3亿元，同比增长8.3%，毛利率18.7%，同比减少0.04pct。教材教辅方面，春季教材征订保持增长态势，并优化升级《新课堂学习与探究》等品牌教辅产品，《思维导图速记汉字》等线上定制项目取得多点突破。一般图书方面，公司打造了“环球少年地理”系列等11条“千万元产品线”；《看不见影子的少年》与热播剧同步推出，书影联动持续升温。
- **3) 深化推进创新转型，教育新业态亮点频现。**公司在数字产品研发、研学品牌打造等方面不断创新。AI+教育方面，推出《中华优秀传统文化少儿绘本大系》100册，通过音频、视频、点触、小游戏、AI交互等配套开发，为读者提供数字化、智能化、立体生动的阅读体验。VR+教育方面，“科学大脑”项目上半年组织走进学校活动60余次，服务中小學生超过10万人次。
- **4) 加强费用控制，费用率整体有所下降。**公司2024H1销售、管理、研发费用率分别为9.7%、6.6%、0.1%，分别同比增加0.1/-0.8/-0.0pct。公司2024Q2销售、管理、研发费用率分别为8.5%、6.5%、0.1%，分别同比增加-0.7/-0.6/-0.0pct。

- **盈利预测与估值：**考虑到公司 2024H1 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，我们维持此前公司业绩预期，预计城市传媒 2024-2026 年营业收入分别为 29.69/32.81/36.34 亿元，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，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 13.1x、11.3x、10.1x，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。

## 盈利预测表 (百万元)

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	1,584	1,835	2,085	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	2,994	3,370	3,772	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	<b>营业利润</b>	<b>349</b>	<b>433</b>	<b>497</b>	<b>559</b>
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
<b>资产合计</b>	<b>4,422</b>	<b>4,834</b>	<b>5,225</b>	<b>5,677</b>	<b>利润总额</b>	<b>351</b>	<b>435</b>	<b>501</b>	<b>564</b>
短期借款	0	0	0	0	所得税	-57	109	125	141
应付票据	159	209	202	235	<b>净利润</b>	<b>408</b>	<b>326</b>	<b>376</b>	<b>423</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>408</b>	<b>326</b>	<b>376</b>	<b>423</b>
合同负债	259	285	315	349	NOPLAT	401	321	371	418
其他应付款	28	28	28	28	EPS	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	1,328	1,478	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					
<b>负债合计</b>	<b>1,136</b>	<b>1,356</b>	<b>1,505</b>	<b>1,669</b>					
归属母公司所有者权益	3,273	3,465	3,707	3,996					
少数股东权益	13	13	13	13					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,286</b>	<b>3,478</b>	<b>3,720</b>	<b>4,009</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,422</b>	<b>4,834</b>	<b>5,225</b>	<b>5,677</b>					

  

现金流量表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>357</b>	<b>400</b>	<b>472</b>	<b>509</b>
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
<b>投资活动现金流</b>	<b>12</b>	<b>-33</b>	<b>-93</b>	<b>-130</b>
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
<b>融资活动现金流</b>	<b>-146</b>	<b>-128</b>	<b>-128</b>	<b>-128</b>
借款增加	6	0	0	0
股利及利息支付	-133	-119	-130	-150
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-19	-9	2	22

  

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%	9.37%	10.11%	10.55%
ROIC	15.88%	18.15%	18.91%	19.18%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.68%	28.04%	28.81%	29.39%
债务权益比	1.39%	1.32%	1.23%	1.14%
流动比率	227.89%	225.38%	227.98%	229.80%
速动比率	169.15%	164.97%	169.77%	172.41%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	60.88%	61.42%	62.79%	64.00%
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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	5.16	5.52	5.95
<b>估值比率</b>				
P/E	10	13	11	10
P/B	1	1	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。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。