

投资评级 买入 维持

股票数据

6 个月内目标价 (元)	21.93
03 月 15 日收盘价 (元)	18.70
52 周股价波动 (元)	12.70-19.49
总股本/流通 A 股 (百万股)	1302/1188
总市值/流通市值 (百万元)	24346/22221

主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	39.8	36.5	31.3
市净率	3.8	2.9	2.7
市销率	6.86	11.94	9.22
EV/EBITDA	51.7	30.1	16.6
分红率(%)	—	—	—

相关研究

《置出传统资产全面拥抱互联网新兴产业, 改革先锋产业结构优化前景光明》2017.03.11

《拟置出传统新闻类资产, 全面转型互联网文化娱乐集团》2017.02.17

《大数据布局持续推进, 积极构建枢纽型传媒集团》2016.11.17

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	7.2	7.2	4.1
相对涨幅 (%)	6.0	2.9	0.4

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 钟奇

Tel: (021)23219962

Email: zq8487@htsec.com

证书: S0850513110001

分析师: 郝艳辉

Tel: (010)58067906

Email: hyh11052@htsec.com

证书: S0850516070004

联系人: 毛云聪

Tel: (010)58067907

Email: myc11153@htsec.com

依托“IP 娱乐+电竞+大数据”业务全力打造互联网文化娱乐集团

投资要点:

- **直面传统媒体转型期“阵痛”，置出传统资产实现业务结构转型升级。** 报告期内，全国报纸广告收入降幅高达 38.7%；对此，公司积极拓展互联网新业态。实现营业总收入 35.50 亿元（调整后+2.6%）；归母净利润 6.12 亿元（调整后+0.32%）。业务层面，公司广告收入 7.19 亿（同比-5.9%），在线游戏业务实现营收 6.55 亿（同比-28.13%），杭州边锋业绩对赌期后完成 3.58 亿净利润，为公司贡献超过三分之一的主营利润。公司拟向控股股东浙报控股出售股权作价 19.97 亿元的 21 家子公司，剥离传统业务，实现全面转型。
- **搭建新“3+1”平台，全力打造“互联网文化娱乐集团”。** 我们认为公司未来将重点布局三大领域：1）以优质 IP 为核心的数字娱乐产业 2）以电子竞技为主的垂直直播业务 3）大数据产业。同时，以东方星空为核心的文化产业投资也继续助力公司的业务拓展。辅以东星多年成熟的投资经验（成功挂牌新三板的锦安科技、铁血科技、唐人影视、东方嘉禾；积极筹备挂牌的爱阅读、海誉动想等），新业务布局将逐步实现外延加速。此次重大资产出售后，公司将拥有包括资产出售的现金、非公开发行募集的 19.5 亿元及本身的现金余额共计约 40 亿元，未来预计将以各种方式进行深度产业布局。
- **立足“游戏+电竞”，构建全产业链数字娱乐平台。** 1）杭州边锋和上海浩方 13-16 年累计贡献净利润 12.68 亿元，占公司净利润的 42.11%。2）杭州边锋游戏业务产业线丰富。拥有 600 多款休闲棋牌游戏，页游端和移动端同时发力。3）上海浩方在电竞领域全产业链布局。报告期内实现营收同比 100% 增长；上游拥有以 NEST 为代表的 6 大电竞赛事 IP；下游注资杰拉网咖，通过 450 余家门店和超过 500 万有效会员实现对线下人群的覆盖。4）战旗直播平台在游戏直播 APP 领域排名第 5。日活人数近 300 万，月活以超 4000 万；旗下自制 IP 节目《旗咖秀》《Lying Man》引领内容创新。
- **落实非公开发行募集的资金，铺设大数据业务底层支持。** 1）报告期内，公司完成了 2015 年定向增发项目，募投 19.5 亿元全部到位，持续推进“四位一体”大数据产业生态圈建设。目前浙江大数据交易与中心已上线，“富春云”互联网数据中心正式开工建设，大数据创客中心定址完成，总额 10 亿元的大数据产业基金设立完成。2）既为已有业务提供技术支持，也是利润增长点。报告期内，公司已建成拥有 6.6 亿注册用户、5000 万活跃用户及 3000 万移动用户的国内最大国资控股互联网用户平台数据库，大力提升用户规模和粘度。同时，不断推进各板块大数据互联互通，成为国内唯一建设大数据交易中心的上市公司。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3457.55	3549.93	2039.72	2640.89	3344.89
(+/-)YoY(%)	12.77%	2.67%	-42.54%	29.47%	26.66%
净利润(百万元)	610.30	611.63	667.72	776.89	1002.66
(+/-)YoY(%)	17.98%	0.22%	9.17%	16.35%	29.06%
全面摊薄 EPS(元)	0.47	0.47	0.51	0.60	0.77
毛利率(%)	41.96%	34.47%	66.73%	70.40%	72.96%
净资产收益率(%)	14.44%	9.43%	7.33%	7.86%	9.21%

资料来源: 公司年报 (2015-2016), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

盈利预测: 假设公司 2017 年传统业务顺利实现剥离, 我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.51、0.60、0.77 元。参考可比公司 2017 年 PE 一致预期平均 35 倍, 考虑到公司转型互联网相关业态, 我们给予公司 2017 年一定估值溢价——43 倍估值, 对应目标价 21.93 元, 维持买入评级。

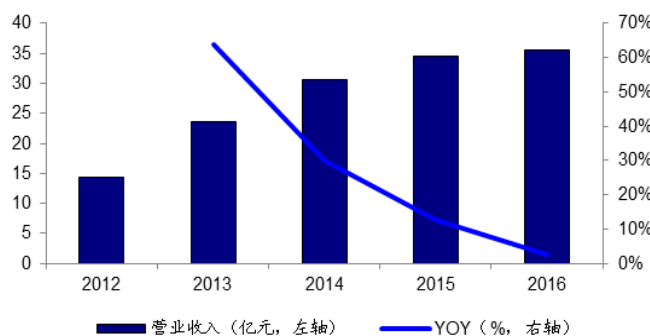
风险提示: 游戏作品不及预期、产业链整合程度不及预期、宏观经济下行风险。

表 1 浙报传媒可比公司估值表

公司名称	股票代码	股价(元/股)	每股收益(元/股)			市盈率(X)		
			2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E
皖新传媒	601801.SH	16.72	0.46	0.54	0.62	36	31	27
中文传媒	600373.SH	22.05	1.01	1.25	1.52	22	18	15
凤凰传媒	601288.SH	10.40	0.50	0.55	0.60	21	19	17
读者传媒	603999.SH	29.21	0.37	0.41	0.45	80	72	65
可比公司平均			0.59	0.69	0.80	40	35	31
浙报传媒	600633.SH	18.70	0.47	0.51	0.60	40	37	31

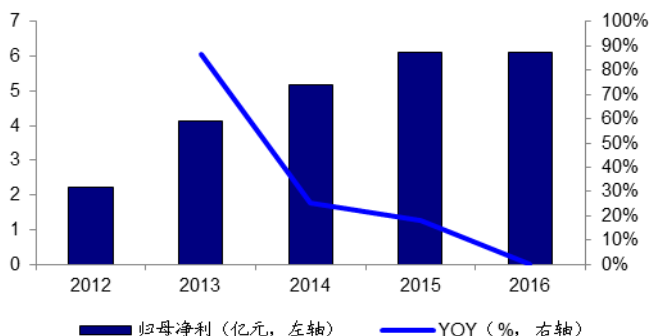
注: 股价取自 2017 年 3 月 15 日收盘价, 盈利预测来自 wind 一致预期
资料来源: wind, 海通证券研究所

图 1 2012~2016 年公司营业收入与增长率情况



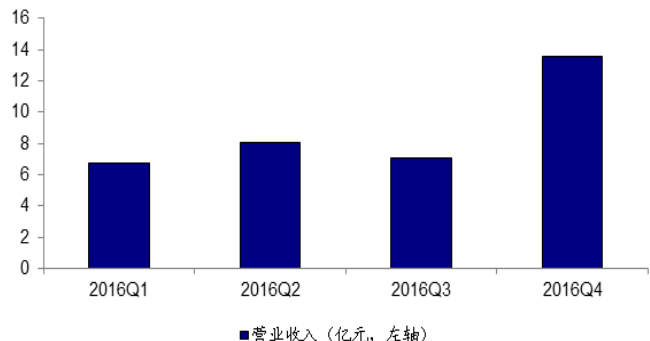
资料来源: wind, 海通证券研究所

图 2 2012~2016 年公司归母净利润与增长率情况



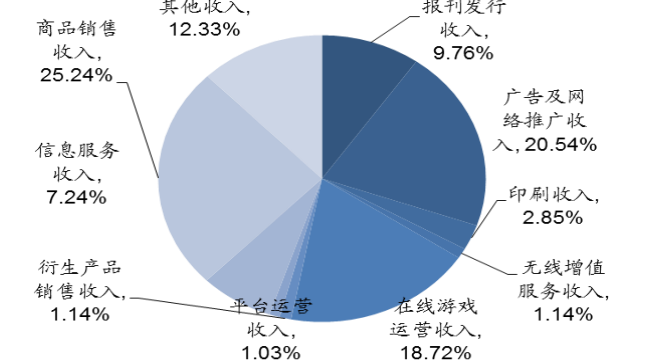
资料来源: wind, 海通证券研究所

图 3 2016 年分季度营业收入情况 (单位: 亿元)



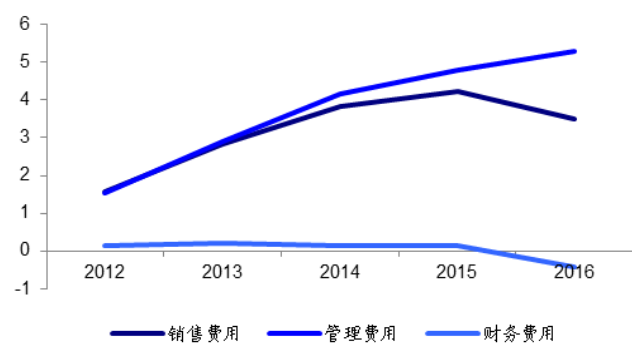
资料来源: 公司年报, 海通证券研究所

图 4 公司 2016 年主要收入构成



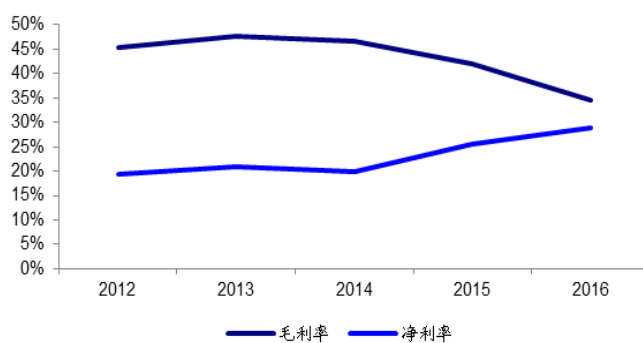
资料来源: 公司年报, 海通证券研究所

图 5 2012~2016 公司主要三大费用变化情况 (亿元)



资料来源: wind, 海通证券研究所

图 6 2012~2016 年公司毛利率与净利率变动情况



资料来源: wind, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

钟奇 互联网及传媒
郝艳辉 互联网及传媒

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 互动娱乐,雷曼股份,当代明诚,中文在线,凯撒股份,蓝色光标,光线传媒,大连圣亚,顺网科技,新华文轩,中科三环,明泰铝业,广弘控股,云南铜业,巴士在线,天源迪科,新开普,帝龙文化,引力传媒,天通股份,西藏珠峰,龙韵股份,南山铝业,中国高科,佳都科技,润和软件,四维图新,麦达数字,红宇新材,易华录,中南传媒,上海电影,天舟文化,华策影视,视觉中国,长白山,完美世界,共达电声,印纪传媒,读者传媒,银江股份,城市传媒,奥飞娱乐,吉视传媒,浙江富润,格林美,焦点科技,宜昌交运,用友网络,运达科技,海昌海洋公园,完美环球,广联达,西安旅游,全通教育,新南洋,长城影视,丽江旅游,双象股份,正海磁材,捷顺科技,捷成股份,安妮股份,浙报传媒,铜陵有色,利欧股份,首旅酒店,暴风集团

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。