

中文传媒 股票代码：600373.SH

Q4 游戏收入环比上升 4% ,毛利率上涨提振业绩

事项：

3月20日，中文传媒（600373.SH）公布2017年主要经营数据：公司游戏业务实现收入39.5亿元，同比减少15.78%，毛利率64.28%，同比上升4.6pp；出版业务收入29.1亿元，同比增长15.74%，毛利率19.62%，同比下降2.8pp；发行业务收入38.4亿元，同比增长8.17%，毛利率37.32%，同比上升1.0pp

主要观点

1.Q4 传统业务延续增长，游戏业务收入环比提升

Q4 出版业务实现收入 8.35 亿元，同比增长 20.34%，环比增长 8.72%；毛利率 16.59%，同比下降 0.5PP，环比下滑 2.7pp；发行业务收入 14.00 亿元，同比增长 17.69%，环比增长 77.90%；毛利率 38.80%，同比提升 1.7pp，环比提升 4.6pp。

游戏业务 Q4 实现收入 9.41 亿元，同比减少 14.4%，环比提升 4.14%；毛利率 69.31%，同比上升 10pp，环比提升 8.22pp；互联网游戏推广营销费用 0.75 亿元，占游戏收入比例为 8%，同比增加 7.1pp，环比减少 12.4pp。

2.游戏业务利润率提高，助推 Q4 业绩增长，期待 18 年新游爆款

17Q4 旗下爆款《COK》月均流水较上季度下滑 6.5%至 2.17 亿元，但仍属于高流水作品，且公司无新游发布，推广费用大幅下降，利润得以释放；与腾讯合作的《乱世王者》自 8 月 15 日上线以来一直保持在 IOS 畅销榜保持高位，Q4 平均畅销排名 8 位，18 年 Q1 约为 13 位。以 SLG 长周期属性估计，流水将保持稳定，全年流水预计约为 24 亿元左右。

公司以智明星通提供引擎的方式参与分成，利润率极高。《COK》和《乱世王者》作为 SLG 精品游戏，都有拥有长生命周期，预计未来将保持较为稳定的流水，在高利润率基础上，有望持续为公司带来高额利润。

2018 年，公司有望推出两款超级 IP 改编 SLG 手游《COD》和《全面战争》，接棒《COK》，将公司盈利水平带入更高层次。二者分别改编自著名 IP《使命召唤》和《Total War》，凭借智明星通深耕 SLG 游戏的经验，有望成为 18 年又一爆款游戏。

除此之外，公司获得（除中国大陆、台湾、香港、澳门、日本、韩国以外的其他所有国家和地区）的独代权，海外版本上线后预计会为公司业绩带

当前股价：15.86RMB

投资评级 推荐

评级变动 维持

华创证券研究所



证券分析师：谢晨

执业编号：S0360515100003
电话：021-20572533
邮箱：xiechen@hcyjs.com



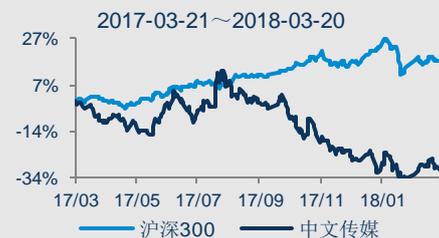
联系人：李雨琪

电话：021-20572557
邮箱：liyuyi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	137,794
流通 A 股/B 股(万股)	137,794/-
资产负债率(%)	41.9
每股净资产(元)	8.6
市盈率(倍)	15.52
市净率(倍)	1.99
12 个月内最高/最低价	26.8/14.86

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《中文传媒（600373）：三季度经营业绩点评：传统业务延续景气，游戏业务利润释放，业绩增长可期》

2017-10-24

《中文传媒（600373）：三季度点评：传统业务延续景气，游戏业务利润释放，业绩增长可期》

2017-10-27

来新增量。

《中文传媒(600373): 获得《恋与制作人》多国独代、运营授权, 预计增厚公司后期业绩》

2018-02-14

图表 1 智明星通游戏产品一览

游戏名称	游戏类型	时间	进程	发行方	研发方	游戏 IP
《MR: 魔法英雄》	策略卡牌手游	2015 年	已上线	智明星通	智明星通	
《COK: 列王的纷争》	RTS+SLG 手游	2014 年	已上线	智明星通	智明星通	
《COQ: 女王的纷争》	MMORPG 手游	2016 年	已上线	智明星通	智明星通	
《AOK: 王权争霸》	RTS 手游	2016 年	已上线	智明星通	智明星通	
《AOWE: 帝国战争》	手游	2011 年	已上线	智明星通	智明星通	
《列王的纷争: 西部大陆》	手游	2017 年 3 月	已上线	智明星通	智明星通	《COK》续作
《乱世王者》	SLG 手游	2017 年 8 月	已发布	腾讯	腾讯	
《奇迹暖暖: 换装女王》	RPG 手游	2017 年 4 月	已发布	智明星通(海外)	腾讯	
《Lastbattleground: Survival》	大逃杀内手游	2017 年 10 月	已上线	智明星通	智明星通	
《Heroes Mobile》	MOBA 手游	2017 年 10 月	测试	智明星通	智明星通	
《Total War 全面战争》	SLG 手游	2018 年 Q3	测试	智明星通	智明星通	《全面战争》
《COD 使命召唤》	SLG 手游	2018 年 Q2	测试	智明星通	智明星通&动视暴雪	《使命召唤》
《恋与制作人》海外	女性向手游			智明星通	苏州叠纸	

资料来源: 华创证券整理

3. 传统业务延续景气, 创新增强核心竞争力

出版业务和发行业务连续四个季度实现同比增长, 预示传统业务具有较高景气度, 或得益于公司不断增强出版发行核心竞争力。公司成立出版融合发展实验室, 围绕图书仓储、图书卖场、行业标准、大数据云平台、文化

物联网的打造以及基于云计算的数字资产管理技术和协同编纂系统展开研发工作，探索传统出版与新兴出版的融合，强化传统业务核心竞争力，提升盈利能力。

4.投资建议

四季度公司传统业务延续景气度，游戏业务利润得以释放，随着 18 年《COD》、《Total War》新游上线，《恋与制作人》海外铺开，传统业务不断创新，公司业绩有望保持持续增长。我们预计公司 2017/2018 年归母净利润为 15.15/18.42 亿，对应 EPS 1.10/1.34 元，PE 为 14.43/11.87 倍，维持“推荐”评级。

5.风险提示

纸张价格持续上涨，游戏流水不及预期。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	6,519	9,332	12,097	15,223
应收票据	164	164	164	164
应收账款	1,259	1,357	1,466	1,627
预付账款	1,950	1,611	1,740	1,932
存货	1,022	845	912	1,013
其他流动资产	486	486	486	486
流动资产合计	11,401	13,795	16,865	20,444
其他长期投资	1,469	1,469	1,469	1,469
长期股权投资	574	574	574	574
固定资产	1,090	886	720	585
在建工程	375	375	375	375
无形资产	940	940	940	940
其他非流动资产	3,003	3,003	3,003	3,003
非流动资产合计	7,451	7,247	7,081	6,946
资产合计	18,852	21,042	23,946	27,391
短期借款	131	131	131	131
应付票据	877	877	877	877
应付账款	1,357	1,122	1,211	1,345
预收款项	2,128	2,294	2,477	2,750
其他应付款	585	585	585	585
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	848	848	848	848
流动负债合计	5,927	5,856	6,130	6,535
长期借款	28	28	28	28
应付债券	700	700	700	700
其他非流动负债	980	980	980	980
非流动负债合计	1,708	1,708	1,708	1,708
负债合计	7,635	7,564	7,837	8,243
归属母公司所有者权益	11,005	12,520	14,361	16,488
少数股东权益	204	950	1,739	2,651
所有者权益合计	11,209	13,470	16,101	19,139
负债和股东权益	18,844	21,034	23,938	27,382

现金流量表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	3,035	2,673	2,571	2,878
现金收益	1,578	2,418	2,544	2,849
存货影响	-82	177	-68	-100
经营性应收影响	895	81	-257	-373
经营性应付影响	464	-70	273	406
其他影响	181	66	79	97
投资活动现金流	-1,545	50	49	50
资本支出	-113	0	-1	-1
股权投资	-19	50	50	50
其他长期资产变化	-1,412	0	0	0
融资活动现金流	-701	91	145	198
借款增加	-283	0	0	0
财务费用	68	91	145	198
股东融资	-383	0	0	0
其他长期负债变化	-103	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	12,776	13,768	14,869	16,505
营业成本	7,740	6,397	6,908	7,668
营业税金及附加	41	44	48	53
销售费用	1,911	2,203	2,379	2,641
管理费用	1,653	2,754	2,974	3,218
财务费用	-68	-91	-145	-198
资产减值损失	242	160	20	20
公允价值变动收益	-5	0	0	0
投资收益	63	50	50	50
营业利润	1,314	2,351	2,735	3,152
营业外收入	142	153	165	183
营业外支出	86	86	86	86
利润总额	1,370	2,417	2,814	3,249
所得税	89	157	183	211
净利润	1,281	2,261	2,631	3,038
少数股东损益	-14	746	789	912
归属母公司净利润	1,295	1,515	1,842	2,127
NOPLAT	1,337	2,217	2,394	2,734
EPS(摊薄)(元)	0.94	1.10	1.34	1.54

主要财务比率

	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	10.1%	7.8%	8.0%	11.0%
EBIT 增长率	13.9%	65.7%	8.0%	14.2%
归母净利润增长率	22.4%	16.9%	21.6%	15.5%
获利能力				
毛利率	39.4%	53.5%	53.5%	53.5%
净利率	10.0%	16.4%	17.7%	18.4%
ROE	11.8%	12.1%	12.8%	12.9%
ROIC	16.3%	21.2%	18.3%	17.0%
偿债能力				
资产负债率	40.5%	36.0%	32.7%	30.1%
债务权益比	16.4%	13.6%	11.4%	9.6%
流动比率	192.4%	235.6%	275.1%	312.8%
速动比率	175.1%	221.1%	260.3%	297.3%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6
应收帐款周转天数	35	35	35	35
应付帐款周转天数	63	63	63	63
存货周转天数	48	48	48	48
每股指标(元)				
每股收益	0.94	1.10	1.34	1.54
每股经营现金流	2.20	1.94	1.87	2.09
每股净资产	7.99	9.09	10.42	11.97
估值比率				
P/E	16.87	14.43	11.87	10.28
P/B	1.99	1.75	1.52	1.33
EV/EBITDA	14.22	9.20	8.69	7.74

传媒组团队介绍

组长、首席分析师：谢晨

复旦大学经济学硕士，南开大学理学本科。曾任职于 SMG（上海文广）战略投资部。2013 年加入华创证券研究所。2015、2016 连续两年入围新财富最佳分析师，2016 年金牛最佳分析师第五名。

联席首席分析师：李妍

复旦大学传播学硕士，武汉大学编辑出版学本科。曾任职于招商证券研究所。分获 2014 至 2016 年新财富最佳分析师评选第五名、第三名、第四名。2016 年加入华创证券研究所。

分析师：肖丽荣

北京大学管理学硕士，香港大学经济学硕士。曾任职于中信证券。2016 年加入华创证券研究所。

助理研究员：李雨琪

美国波士顿大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

助理研究员：潘文韬

同济大学经济学硕士。曾任职于国金证券。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：徐呈隽

复旦大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	资深销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyong@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500