

传媒

2018年03月28日

报告原因：有业绩公布需要点评

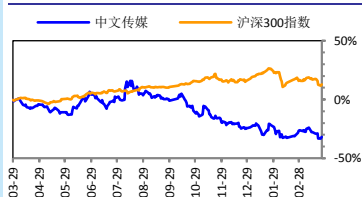
增持（维持）

市场数据：		2018年03月27日
收盘价（元）	15.27	
一年内最高/最低（元）	26.8/14.56	
市净率	1.7	
息率（分红/股价）	-	
流通A股市值（百万元）	21041	
上证指数/深证成指	3166.65/10775.71	

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：		2017年12月31日
每股净资产（元）	8.85	
资产负债率%	39.49	
总股本/流通A股（百万）	1378/1378	
流通B股/H股（百万）	-/-	

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中文传媒（600373）点评：Q4 出版发行主业超预期，手游业务利润率提升》
2018/03/21

《中文传媒（600373）点评：智明星通业绩考核激励方案落地，持续推动国内精品手游出海》 2018/02/22

证券分析师

周建华 A0230517010001
zhoujh@swsresearch.com

研究支持

汪澄 A0230116100005
wangcheng@swsresearch.com

联系人

汪澄
(8621)23297818×010-66500570
wangcheng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

中文传媒（600373）**——出版主业营收高增长，智明星通利润贡献超预期**

公司披露 2017 年年报，2017 年实现营业收入 133.06 亿元，同比增长 4.15%；归母净利润 14.52 亿元，同比增长 12.1%；扣非归母净利润 13.61 亿元，同比增长 7.0%。其中子公司智明星通合并层面归母净利润 7.07 亿。经营活动现金流量净额 15.03 亿元，较去年同期下降 36.23%。

投资要点：

- **业绩基本符合预期，印刷、物资贸易业务及汇兑损失拉低净利润。**公司 2017 年归母净利润 14.52 亿元，略低于我们之前 15.04 亿元的预期，主要原因是印刷包装、物资贸易等业务毛利率同比下滑，同时全年计提汇兑损失 7515 万元（去年汇兑收益 3709 万元），拉低业绩。排除政府补助后，公司营业利润增速 12.9%，基本符合预期。
- **智明星通贡献净利润 7.07 亿元，大幅超出 3.61 亿元的业绩考核基数。**智明星通手游业务实现营收 39.79 亿元，同比下滑 15.2%，实现归母净利润 7.07 亿元，同比增长 19.4%，对上市公司业绩贡献同比增长 40%，大幅超出业绩考核激励方案中净利润 3.61 亿元的考核基数。COK（列王的纷争）进入成熟期后，2017 年月均流水 2.46 万，较去年下滑 30%。公司一方面强化 COQ、奇迹暖暖等新品运营，同时压缩运营成本及广告营销费用。手游业务 2017 年毛利率 64.1%，较去年同期上升 4.5pct，销售费用率 17.3%，较去年同期下降 15pct。2018 年智明星通坚持精品游戏、研运一体战略，与国内精品研发商叠纸科技等合作推动手游出海，同时受益腾讯《乱世王者》流水分成。
- **出版主业营收增速较 15-16 年明显回升，利润率受印刷成本增长而下滑。**根据季度数据，2017Q4 出版/发行业务单季营收同比增长 20.3%/17.7%，趋势良好。从全年数据看，教材教辅业务整体稳定，出版/发行营收增速分别为 14.5%/1.5%；公司积极把握文学及儿童类图书需求增长的市场机会，一般图书出版/发行营收增速分别为 19.2%/15.6%，其中《不一样的卡梅拉》、套书累计销量均突破 2500 万册，《摆渡人》累计销量突破 550 万册，出版能力全国领先。受原材料涨价影响，公司出版业务印刷成本达 20.16 亿元，同比增 23.65%，造成出版业务毛利率同比下降 2.8pct。
- **股利支付率由 12.8%提升至 37.9%。**根据公司 2017 年利润分配方案，公司每 10 股派发现金股利 4 元，共计分配现金股利 5.51 亿元，占全年实现归母净利润的 37.9%。对比 2016 年 1.65 亿现金分红，占当年归母净利润 12.76%。公司出版及手游业务经营稳定，现金流与净利润相匹配，预计未来持续保持行业内较高分红水平。
- **维持“增持”评级。**公司出版主业营收持续高增长，智明星通强化 IP 运营，业绩考核方案利好未来稳健经营。我们维持 2018-19 年归母净利润 16.92 亿/19.40 亿的盈利预测，预测 2020 年归母净利润 21.55 亿，预测对应 2018-20 年 EPS 分别为 1.23/1.41/1.56 元，对应 PE 分别为 12/11/10 倍，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	12,776	13,306	12,552	12,838	13,265
同比增长率（%）	10.12	4.15	-5.70	2.30	3.30
净利润（百万元）	1,295	1,452	1,692	1,940	2,155
同比增长率（%）	22.44	12.07	16.40	14.70	11.10
每股收益（元/股）	0.94	1.05	1.23	1.41	1.56
毛利率（%）	39.4	36.2	35.4	35.3	35.4
ROE（%）	11.8	11.9	12.3	12.6	12.4
市盈率	16	14	12	11	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	11,602	12,776	13,306	12,552	12,838	13,265
营业收入同比增长率 (yoy)	10.46%	10.12%	4.15%	-5.70%	2.30%	3.30%
减: 营业成本	7,459	7,740	8,496	8,103	8,307	8,565
毛利率 (%)	35.71%	39.41%	36.15%	35.40%	35.30%	35.40%
减: 营业税金及附加	25	41	45	42	43	45
主营业务利润	4,118	4,994	4,766	4,407	4,488	4,655
主营业务利润率 (%)	35.50%	39.09%	35.81%	35.11%	34.96%	35.09%
减: 销售费用	1,707	1,911	1,085	964	953	958
减: 管理费用	1,155	1,653	2,023	1,840	1,800	1,802
减: 财务费用	-50	-68	18	-62	-114	-166
经营性利润	1,305	1,498	1,640	1,665	1,849	2,061
经营性利润同比增长率 (yoy)	31.68%	14.77%	9.50%	1.50%	11.05%	11.47%
经营性利润率 (%)	11.25%	11.73%	12.33%	13.26%	14.40%	15.54%
减: 资产减值损失	214	242	259	103	80	90
加: 投资收益及其他	76	63	118	126	154	174
营业利润	1,175	1,314	1,545	1,759	2,004	2,236
加: 营业外净收入	45	55	-47	10	20	20
利润总额	1,220	1,370	1,499	1,769	2,024	2,256
减: 所得税	58	89	47	77	84	101
净利润	1,162	1,281	1,452	1,692	1,940	2,155
少数股东损益	104	-14	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,058	1,295	1,452	1,692	1,940	2,155
净利润同比增长率 (yoy)	30.75%	22.44%	12.07%	16.40%	14.70%	11.10%
全面摊薄总股本	1,378	1,378	1,378	1,378	1,378	1,378
每股收益 (元)	0.78	0.94	1.05	1.23	1.41	1.56
归属母公司所有者净利润率 (%)	9.12%	10.14%	10.91%	-	-	-
ROE	10.84%	11.77%	11.91%	12.30%	12.60%	12.40%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。