

中航证券金融研究所
 分析师 裴伊凡
 证券执业证书号 S0640516120002
 电话: 0755-83692582
 邮箱: peiyf@avicsec.com

中文传媒 (600373) 中报点评: 传统主营业务稳定, 游戏业务利润率持续提升

行业分类: 文化传媒

2018年8月29日

公司投资评级	持有
当前股价 (18.08.28)	11.10元

基础数据	
上证指数	2777.98
流通A股市值(亿)	152.95
总市值(亿元)	152.95
ROE	6.90%
资产负债率	40.99%
PE (TTM)	10.70
PB (LF)	1.26

近一年公司指数与沪深300走势对比



资料来源: wind

2018年半年度报告:

- 公司2018年上半年共实现营业收入60.08亿元,同比增长0.27%;实现归母净利润8.52亿元,同比增长7.24%;每股收益0.62元。
- 传统主业: 业务稳定增长, 教材经营格局进一步稳定和夯实: 上半年公司出版、发行业务分别实现营收13.11亿元(+0.18%)和17.52亿元(+6.17%)。1)上半年在图书免税政策未明朗的情况下,图书市场整体增速放缓。但公司凭借良好的品牌、规模效应和核心竞争优势,实现传统主业的稳定增长。根据开卷数据统计,截至6月,公司的出版物占有率在图书整体市场销售中连续三年保持在TOP10。公司在图书市场占有率进一步提升。2)公司不断提高教材教辅质量,且进一步理顺教材教辅经营工作机制,稳定教材教辅经营格局。3)发行业务向质量效益型、运营服务型发展:旗下江西新华发行集团的城市文化综合体、出版物联网、“新华壹品”校园文化综合服务六大平台建设进展顺利。
- 游戏业务: 销售费用继续下降, 研发费用投入增加。子公司智明星通2018年6月顺利挂牌新三板(证券简称:智明星通;证券代码:872801)。智明星通法人治理结构,经营管理水平、核心竞争力有望进一步提升。报告期内,智明星通实现营收17.52亿元(-16.82%),净利润4.08亿元(+24.65%)。此外,由于智明星通核心游戏《列王的纷争》(《COK》)进入成熟期,游戏推广费用继续下降,公司整体销售费用大幅减少(-44.14%),盈利优势凸显。智明星通作为国内手游出海龙头,在研发投入方面,根据智明星通公布半年报显示,研发费用维持较高增长(+26.15%),进一步加大研发力度。目前,智明星通的自研游戏(《COK》、《帝国战争》等)和代理运营游戏(《奇迹暖暖(海外版)》等)在海外表现较好。其中,《COK》和《奇迹暖暖(海外版)》在《2018年上半年热门中国出海游戏》榜单中分别位列第三、第十一,游戏月流水分别实现亿级、千万级。智明星通与动视暴雪联合开发的《使命召唤(手游版)》和代理游戏《恋与制作人(海外版)》有望在下半年上线,增厚业绩。
- 盈利预测与投资评级: 公司是在传统主业和新业态方面都实力强劲的文化传媒企业,业绩增长值得期待。考虑到上半年行业景气度不达预期及核心游戏ARPU略有下滑,我们小幅调整公司估值,预计2018-2020年的EPS为分别为1.18元、1.37元、1.5元,对应的PE为9.39倍、8.13倍、7.43倍,给予持有评级。
- 风险提示: 纸张价格上涨给传统业务带来压力,游戏业务不及预期。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	11601.62	12775.84	13306.05	14012.60	14979.47	15665.53
增长率(%)	10.46%	10.12%	4.15%	5.31%	6.90%	4.58%
归属母公司股东净利润	1057.96	1295.36	1396.11	1628.21	1881.37	2059.44
增长率(%)	30.75%	22.44%	7.78%	16.62%	15.55%	9.46%
每股收益(EPS)	0.768	0.940	1.013	1.182	1.365	1.495
每股股利(DPS)	0.150	0.080	0.120	0.140	0.162	0.177
每股经营现金流	0.728	1.686	1.148	0.073	2.316	0.838
销售毛利率	35.71%	39.41%	36.15%	35.90%	37.30%	37.60%
销售净利率	10.02%	10.03%	10.49%	11.62%	12.56%	13.15%
净资产收益率(ROE)	10.84%	11.77%	11.45%	11.95%	12.31%	12.04%
投入资本回报率(ROIC)	25.75%	17.54%	22.48%	18.87%	18.27%	23.11%
市盈率(P/E)	14.46	11.81	10.96	9.39	8.13	7.43
市净率(P/B)	1.57	1.39	1.25	1.12	1.00	0.89
股息率(分红/股价)	0.014	0.007	0.011	0.013	0.015	0.016

报表预测						
利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	11601.62	12775.84	13306.05	14012.60	14979.47	15665.53
减: 营业成本	7458.81	7740.47	8495.80	8982.08	9392.13	9775.29
营业税金及附加	24.75	41.25	44.70	47.07	50.32	52.62
营业费用	1707.43	1910.93	1085.06	994.89	1093.50	1113.82
管理费用	1155.37	1652.98	2022.60	1824.44	1950.33	2039.65
财务费用	-49.93	-67.77	17.54	-51.13	-99.60	-146.07
资产减值损失	213.99	241.95	259.35	238.43	238.43	238.43
加: 投资收益	75.67	63.09	117.64	130.00	100.00	100.00
公允价值变动损益	8.17	-4.64	-12.59	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1175.04	1314.48	1486.06	2106.82	2454.37	2691.79
加: 其他非经营损益	45.16	55.39	-46.82	18.34	18.34	18.34
利润总额	1220.20	1369.87	1439.24	2125.16	2472.70	2710.13
减: 所得税	58.24	88.88	42.82	496.95	591.34	650.69
净利润	1161.96	1280.99	1396.41	1628.21	1881.37	2059.44
减: 少数股东损益	104.00	-14.37	0.31	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	1057.96	1295.36	1396.11	1628.21	1881.37	2059.44

资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	4550.59	5075.36	4299.24	3505.32	6602.18	7687.44
应收和预付款项	4621.92	3517.23	3422.12	5355.84	3916.98	5755.70
存货	940.11	1022.31	1053.51	1262.23	1159.23	1361.02
其他流动资产	213.04	338.71	2372.89	2273.22	2273.22	2273.22
长期股权投资	491.50	574.01	799.78	929.78	1029.78	1129.78



投资性房地产	390.73	587.94	641.07	554.62	468.17	381.72
固定资产和在建工程	1569.32	1465.55	1456.04	1067.72	679.39	291.07
无形资产和开发支出	3505.17	3397.00	3310.97	3287.73	3264.49	3241.24
其他非流动资产	123.18	1409.13	1213.03	1196.54	1180.06	1180.06
资产总计	16405.56	17387.25	18568.65	19433.00	20573.49	23301.24
短期借款	441.30	130.59	880.32	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	4484.07	4948.52	4195.33	5205.14	4687.09	5599.32
长期借款	700.00	727.52	26.52	26.52	26.52	26.52
其他负债	468.37	363.40	1073.90	373.40	373.40	373.40
负债合计	6093.75	6170.04	6176.08	5605.06	5087.01	5999.24
股本	1377.94	1377.94	1377.94	1377.94	1377.94	1377.94
资本公积	5436.15	5439.85	5436.08	5436.08	5436.08	5436.08
留存收益	2945.48	4187.26	5379.36	6814.73	8473.27	10288.79
归属母公司股东权益	9759.57	11005.05	12193.38	13628.75	15287.29	17102.81
少数股东权益	551.33	204.05	199.18	199.18	199.18	199.18
股东权益合计	10310.91	11209.10	12392.57	13827.93	15486.48	17302.00
负债和股东权益合计	16404.65	17379.14	18568.65	19433.00	20573.49	23301.24
现金流量表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	1003.54	2323.30	1581.66	101.08	3191.91	1154.35
投资性现金净流量	-922.98	-1120.64	-2519.38	115.26	15.59	15.59
筹资性现金净流量	1755.07	-353.87	571.52	-1010.26	-110.64	-84.69
现金流量净额	1839.17	880.47	-439.88	-793.92	3096.86	1085.25

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

AVIC

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
- 持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
- 卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

裴伊凡，SAC 执业证书号：S0640516120002，英国格拉斯哥大学经济学硕士，曾就职于中央电视台财经频道，2015年5月加入中航证券金融研究所，从事文化传媒行业研究，覆盖互联网、影视、动漫、游戏、教育、体育等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。