

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

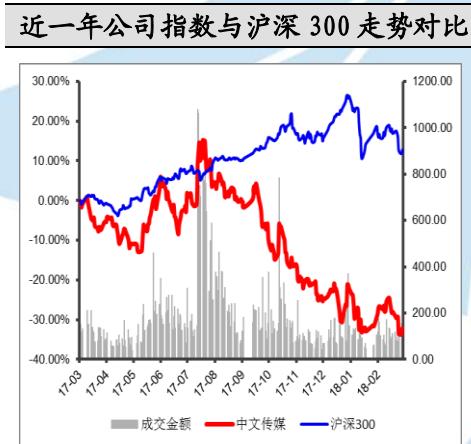
中文传媒 (600373): 传统主业稳中有升，游戏业务表现超预期

行业分类: 传媒

2018年03月28日

公司投资评级	买入
当前股价 (18.03.28)	15.30元

基础数据	
上证指数	3122.29
每股收益 (元)	1.05
流通 A 股市值 (亿)	210.82
总市值 (亿元)	210.82
ROE	12.52%
资产负债率	39.49%
PE (TTM)	14.52
PB (LF)	1.73



资料来源: wind

- 2017 年年度报告:**
- 公司 2017 年共实现营业收入 133.06 亿元，同比增长 4.15%；实现归母净利 14.52 亿元，同比增长 12.13%；扣非后归母净利 13.61 亿元，同比增长 7.04%；每股收益 1.05 元。公司向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 4.00 元（含税）。
 - 传统主业：一般图书销量快速增长，转型升级效果显著。**1) 报告期内公司出版、发行业务分别实现营收 29.11 亿元 (+15.74%) 和 38.37 亿元 (+8.17%)，在纸张成本压力大幅增加的情况下总体稳健增长。2) **经营质量显著提升：**代理的教材产品成为江西省教育厅单一来源供应方，同时在河南、山西、湖南、河北等省开拓了新业务，教材教辅市场份额稳中有升。而一般图书销售 12.90 亿元，同比上年增长 19.15%，其中《不一样的卡梅拉》、《不一样的卡梅拉动漫绘本》、《摆渡人》上市累计销量均表现不俗，爆款效应明显。3) **“互联网+营销平台”助力转型：**旗下全资图书出版社全年电商销售码洋达 7.86 亿元，较上年增长 38.38%。
 - 游戏业务：销售费用大幅降低，利润贡献实现超预期。**1) 报告期内，子公司智明星通报告期内超额完成目标，实现营收 39.79 亿元，归母净利润 7.07 亿元，对公司利润净贡献同比增长 40.30%，成为公司核心增长极。同时，公司销售费用大幅减少 (-43.22%)，主要由于智明星通 COK 进入成熟期，游戏推广费用下降，保持盈利优势。2) **研运优势明显：**智明星通是目前国内游戏公司中研运能力较强的一家公司之一，具有强大的研发优势及海外发行渠道。2017 年智明星通运营的《列王的纷争》、《MR 魔法英雄》、《Clash Of Queens》等三款游戏跻身海外收入前 30 强榜单，此外，智明星通授权腾讯改编的游戏《乱世王者》及代理游戏《恋与制作人》运营，有望带动增长。
 - 多元化战略持续推进，完善新媒体业态布局。**1) 报告期内公司持续推进多元化战略，“Super IP”在影视、动漫、游戏等多点开花。《列王的纷争》图书文学改编权成功授权海外；原创 IP《山海奇谈》入选总局“2017 年‘原动力’中国原创动漫出版扶持计划”。2) 公司继续完善数字出版、在线教育、手机阅读等新媒体产品，新业态增长可期。
 - 盈利预测与投资评级：**公司在传统出版发行方面和新业态方面都表现较好，预测公司 2018-2020 年的 EPS 为分别为 1.24 元、1.46 元、1.61 元，对应的动态 PE 为 12.3 倍、10.5 倍、9.5 倍，首次推荐，给予公司“买入”评级。

股市有风险 入市须谨慎

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	13971.35	15089.06	15873.69
增长率(%)	10.46%	10.12%	4.15%	5.00%	8.00%	5.20%
归属母公司股东净利润	1057.96	1295.36	1396.11	1711.89	2007.58	2224.56
增长率(%)	30.75%	22.44%	7.78%	22.62%	17.27%	10.81%
每股收益(EPS)	0.768	0.940	1.013	1.242	1.457	1.614
每股股利(DPS)	0.150	0.080	0.120	0.147	0.173	0.191
每股经营现金流	0.728	1.686	1.148	1.647	1.184	2.189
销售毛利率	35.71%	39.41%	36.15%	40.80%	42.10%	43.20%
销售净利率	10.02%	10.03%	10.49%	12.25%	13.30%	14.01%
净资产收益率(ROE)	10.84%	11.77%	11.45%	12.49%	12.98%	12.76%
投入资本回报率(ROIC)	25.75%	17.54%	22.48%	19.61%	24.65%	26.19%
市盈率(P/E)	19.93	16.28	15.10	12.32	10.50	9.48
市净率(P/B)	2.16	1.92	1.73	1.54	1.36	1.21
股息率(分红/股价)	0.010	0.005	0.008	0.010	0.011	0.012
报表预测						
利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	11601.62	12775.84	13306.05	13971.35	15089.06	15873.69
减: 营业成本	7458.81	7740.47	8495.80	8271.04	8736.56	9016.26
营业税金及附加	24.75	41.25	44.70	46.93	50.69	53.32
营业费用	1707.43	1910.93	1085.06	1131.68	1207.12	1269.90
管理费用	1155.37	1652.98	2022.60	2109.67	2338.80	2539.79
财务费用	-49.93	-67.77	17.54	-82.81	-136.87	-185.63
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	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	8.17	-4.64	-12.59	5.00	9.00	12.00
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	2261.40	2663.32	2953.63
加: 其他非经营损益	45.16	55.39	-46.82	17.00	8.00	6.00
利润总额	1220.20	1369.87	1439.24	2278.40	2671.32	2959.63
减: 所得税	58.24	88.88	42.82	566.51	663.74	735.07
净利润	1161.96	1280.99	1396.41	1711.89	2007.58	2224.56
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	1711.89	2007.58	2224.56
资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	4550.59	5075.36	4299.24	5647.40	7190.95	10150.99
应收和预付款项	4621.92	3517.23	3422.12	3994.54	4646.49	4720.27
存货	940.11	1022.31	1053.51	1078.91	1173.53	1151.02
其他流动资产	213.04	338.71	2372.89	2318.22	2328.22	2333.22
长期股权投资	491.50	574.01	799.78	799.78	799.78	799.78

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	19945.46	21731.07	24249.37
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	4843.82	4759.63	5216.84
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	1173.40	1273.40	1373.40
负债合计	6093.75	6170.04	6176.08	6043.75	6059.56	6616.77
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	6888.50	8658.31	10619.40
归属母公司股东权益	9759.57	11005.05	12193.38	13702.52	15472.33	17433.42
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	13901.71	15671.51	17632.60
负债和股东权益合计	16404.65	17379.14	18568.65	19945.46	21731.07	24249.37
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	2269.97	1631.58	3016.60
投资性现金净流量	-922.98	-1120.64	-2519.38	74.26	6.84	13.34
筹资性现金净流量	1755.07	-353.87	571.52	-996.07	-94.87	-69.90
现金流量净额	1839.17	880.47	-439.88	1348.16	1543.55	2960.04

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

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达或为任何就发送、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客户提供。

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。