

中文传媒 (600373) \传媒

——业绩稳健，关注下半年新游上线情况

事件：

中文传媒公告2018年上半年业绩，实现营业收入60.08亿元，同比增长0.27%，归属于上市公司股东净利润8.52亿元，同比增长7.24%，归属于上市公司股东的扣非净利润7.91亿，同比增长1.57%。

投资要点：

➤ 出版发行业务稳健。

2018上半年公司出版业务实现营业收入13.11亿元，同比增长0.18%，发行业务实现营业收入17.52亿元，同比增长6.17%，从销售码洋来看，出版业务上半年完成销售码洋27.88亿，同比增长4.24%，发行业务销售码洋18.60亿，同比增长4.82%。出版业务和发行业务毛利率与去年同期基本持平。

➤ 游戏业务净利润保持20%以上增速。

2018年上半年智明星通实现营业收入17.52亿元，同比下降16.8%，净利润4.08亿元，同比增长20%以上，净利率达到23.26%，较去年同期提升7.74个百分点。收入有所下降主要由于公司主力游戏《列王的纷争》已经进入成熟期，流水下滑，但仍维持在1.76亿月流水，净利润增长主要由于推广费用下降68.5%，以及《乱世王者》和《奇迹暖暖》的贡献。公司代理的《奇迹暖暖》海外版进入欧美超50个国家游戏畅销榜，并在《2018年上半年热门中国出海游戏》榜单上排名十一，实现千万级流水的成绩。《乱世王者》今年上半年保持在中国IOS游戏畅销榜前十五名。

➤ 关注下半年新游上线情况

智明星通旗下星游科技已经与芜湖叠纸签订国产角色扮演手游代表作《恋与制作人》的手游代理协议，星游科技将作为《恋与制作人》在中国大陆、港澳台、日韩以外的所有国家和地区的独家代理商和运营商，有望在下半年上线。同时，智明星通正在对游戏界的知名IP《使命召唤》等进行SLG策略游戏的开发，有望于今年下半年上线。

➤ 盈利预测与估值

我们预计公司2018-2020年归属于母公司净利润分别为16.01亿、18.31亿和21.51亿，对应EPS分别为1.16元、1.33元和1.56元，PE分别为9.56x、8.35x、7.11x，考虑到公司业绩稳健增长，游戏产品生命周期长，游戏团队稳固，今年新游戏有望上线，为未来三年业绩提供保障，同时有望受益国企改革，当前估值较低，维持公司“推荐”评级。

➤ 风险提示

新游戏推出进度低于预期的风险；原有主力游戏流水大幅下滑的风险。

投资建议：

推荐

上次建议：

推荐

当前价格：

11.1元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,378/1,378
流通A股市值 (百万元)	15,364
每股净资产 (元)	9.18
资产负债率 (%)	41.98
一年内最高/最低 (元)	24.15/10.76

一年内股价相对走势



徐艺 分析师

执业证书编号：S0590515090003

电话：0510-85607875

邮箱：xuyi@glsc.com.cn

相关报告

1、《中文传媒 (600373) \传媒行业》

《游戏业务利润保持高速增长，出版发行业务稳

2、《中文传媒 (600373) \传媒行业》

《COK进入稳定业绩释放期，《乱世王者》将增厚

3、《中文传媒 (600373) 事件点评：低估值手游
出海龙头，《乱世王者》即将上线》

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	12,775.84	13,306.05	13,672.32	14,431.81	15,500.69
增长率（%）	10.12%	4.15%	2.75%	5.55%	7.41%
EBITDA（百万元）	1,572.54	1,628.71	1,992.75	2,261.43	2,578.05
净利润（百万元）	1,295.36	1,451.74	1,600.69	1,830.76	2,150.99
增长率（%）	22.44%	12.07%	10.26%	14.37%	17.49%
EPS（元/股）	0.94	1.05	1.16	1.33	1.56
市盈率（P/E）	11.81	10.54	9.56	8.35	7.11
市净率（P/B）	1.39	1.25	1.13	1.01	0.90
EV/EBITDA	6.68	7.00	5.19	4.34	3.55

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	5,075.3	4,299.2	4,964.0	5,503.1	5,708.7	营业收入	12,775.	13,306.	13,672.	14,431.	15,500.
应收账款+票据	1,567.4	2,024.9	2,076.7	2,012.2	2,262.1	营业成本	7,740.47	8,495.80	8,655.86	9,033.70	9,573.88
预付账款	1,949.8	1,397.1	1,488.1	1,523.1	1,668.1	营业税金及附	41.25	44.70	45.12	47.62	51.15
存货	1,022.3	1,053.5	1,110.4	1,147.9	1,245.5	营业费用	1,910.93	1,085.06	1,025.42	1,082.39	1,162.55
其他	321.59	2,273.2	1,297.4	1,350.0	1,400.0	管理费用	1,652.98	2,022.60	2,078.19	2,179.20	2,325.10
流动资产合计	9,953.6	11,147.	11,036.	11,636.	12,384.	财务费用	-67.77	17.54	-13.91	-19.92	-41.05
长期股权投资	574.01	799.78	819.78	849.78	889.78	资产减值损失	241.95	259.35	250.00	250.00	250.00
固定资产	1,090.1	1,363.2	1,326.1	1,176.2	1,006.3	公允价值变动	-4.64	-12.59	0.00	0.00	0.00
在建工程	375.38	92.75	0.00	0.00	0.00	投资净收益	8.90	27.32	20.00	30.00	40.00
无形资产	939.88	873.39	757.19	640.98	524.78	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	4,454.1	4,291.6	5,704.7	7,103.3	8,519.3	营业利润	1,260.29	1,395.74	1,651.63	1,888.81	2,219.05
非流动资产合计	7,433.6	7,420.8	8,607.8	9,770.3	10,940.	营业外净收益	109.58	43.50	0.00	0.00	0.00
资产总计	17,387.	18,568.	19,644.	21,406.	23,324.	利润总额	1,369.87	1,439.24	1,651.63	1,888.81	2,219.05
短期借款	130.59	880.32	480.32	480.32	0.00	所得税	88.88	42.82	50.58	57.62	67.55
应付账款+票据	2,234.7	1,934.3	2,393.5	2,489.5	2,829.3	净利润	1,280.99	1,396.41	1,601.05	1,831.19	2,151.50
其他	2,713.8	2,961.4	2,627.0	2,736.6	2,966.3	少数股东损益	-14.37	0.31	0.36	0.43	0.51
流动负债合计	5,079.1	5,776.1	5,500.8	5,706.5	5,795.6	归属于母公司	1,295.36	1,451.74	1,600.69	1,830.76	2,150.99
长期带息负债	727.52	26.52	26.52	26.52	26.52						
长期应付款	0.00	10.00	0.00	0.00	0.00						
其他	363.40	363.40	363.40	363.40	363.40						
非流动负债合计	1,090.9	399.93	389.92	389.92	389.92						
负债合计	6,170.0	6,176.0	5,890.8	6,096.4	6,185.5						
少数股东权益	204.05	199.18	199.54	199.97	200.48						
股本	1,377.9	1,377.9	1,377.9	1,377.9	1,377.9						
资本公积	5,439.8	5,436.0	5,436.0	5,436.0	5,436.0						
留存收益	4,187.2	5,379.3	6,739.9	8,296.0	10,124.						
股东权益合计	11,209.	12,392.	13,753.	15,310.	17,138.						
负债和股东权益	17,379.	18,568.	19,644.	21,406.	23,324.						
现金流量表						主要财务比					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
净利润	1,222.5	1,348.5	1,581.0	1,801.1	2,111.5	成长能力					
折旧摊销	236.34	250.41	415.03	452.53	460.05	营业收入	10.12%	4.15%	2.75%	5.55%	7.41%
财务费用	26.85	123.78	-73.91	-79.92	-101.05	EBIT	13.38%	3.15%	14.47%	14.65%	17.09%
存货减少	-224.26	-108.31	-56.95	-37.51	-97.54	EBITDA	12.32%	3.57%	22.35%	13.48%	14.00%
营运资金变动	865.16	-318.38	957.80	182.53	124.46	归属于母公司	30.75%	12.07%	10.26%	14.37%	17.49%
其它	196.67	285.60	250.00	250.00	250.00	盈利能力					
经营活动现金流	2,323.3	1,581.6	3,073.0	2,568.8	2,747.4	毛利率	39.41%	36.15%	36.69%	37.40%	38.24%
资本支出	281.40	165.21	300.00	300.00	300.00	净利率	10.03%	10.49%	11.71%	12.69%	13.88%
长期投资	3,358.8	4,275.7	1,532.0	1,535.0	1,540.0	ROE	11.77%	11.91%	11.81%	12.12%	12.70%
其他	2,519.5	1,921.5	-0.01	0.00	0.00	ROIC	17.54%	22.48%	18.41%	20.38%	21.32%
投资活动现金流	-1,120.	-2,519.	-1,832.	-1,835.	-1,840.	偿债能力					
债权融资	-287.38	752.24	-400.00	0.00	-480.32	资产负债	35.49%	33.26%	29.99%	28.48%	26.52%
股权融资	2.81	3.81	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.96	1.93	2.01	2.04	2.14
其他	-69.30	-184.53	-176.19	-194.70	-221.60	速动比率	1.70	1.35	1.57	1.60	1.68
筹资活动现金流	-353.87	571.52	-576.19	-194.70	-701.92	营运能力					
现金净增加额	880.47	-439.88	664.82	539.13	205.51	应收账款周转	8.97	7.39	7.41	8.19	7.77
						存货周转率	7.57	8.06	7.79	7.87	7.69
						总资产周转率	0.73	0.72	0.70	0.67	0.66
						每股指标(元)					
						每股收益	0.94	1.05	1.16	1.33	1.56
						每股经营现金	1.69	1.15	2.23	1.86	1.99
						每股净资产	7.99	8.85	9.84	10.97	12.29
						估值比率					
						市盈率	11.81	10.54	9.56	8.35	7.11
						市净率	1.39	1.25	1.13	1.01	0.90
						EV/EBITDA	6.68	7.00	5.19	4.34	3.55
						EV/EBIT	7.87	8.28	6.56	5.43	4.32

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层
电话：0510-82833337
传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F
电话：021-38991500
传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810