中文传媒(600373)/文化传媒　　游戏业务表现亮眼，与动视暴雪携手开发大 IP

评级：买入(维持)

市场价格：21.97

目标价格：30

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email：kangyw@r.qlzq.com.cn

联系人：熊亚威

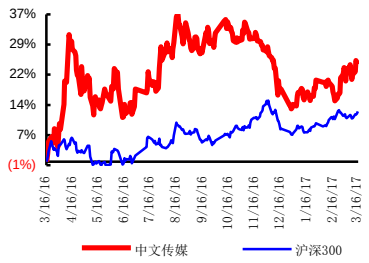
电话：

Email：xiongyw@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,378
流通股本(百万股)	1,282
市价(元)	21.97
市值(百万元)	30,273
流通市值(百万元)	28,167

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 【中泰传媒】中文传媒（600373）点评报告：智明星通拟申请新三板挂牌，国企改革再进一步

2 【中泰传媒】中文传媒（600373）点评报告：智明星通股改获批，国企改革顺利推进

3 【中泰传媒】中文传媒（600373）点评报告：三季度经营数据出炉，游戏业务营销费用占比显著下降

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	10,503.14	11,601.62	12,488.2	13,848.4	14,824.2
增长率 yoy%	-7.76%	10.46%	7.64%	10.89%	7.05%
净利润	809.17	1057.96	1328.49	1611.12	1973.88
增长率 yoy%	26.99%	30.75%	25.57%	21.27%	22.52%
每股收益（元）	0.68	0.77	0.96	1.17	1.43
每股现金流量	0.68	0.73	1.34	1.34	1.52
净资产收益率	12.62%	10.84%	12.10%	12.80%	13.56%
P/E	19.52	30.59	22.79	18.79	15.34
PEG	0.72	1.00	0.89	0.88	0.68
P/B	2.46	3.32	2.76	2.41	2.08

备注：

投资要点

- **事件 1：**公司发布 2016 年度主要经营数据，其中出版业务实现营收 25.16 亿元，同比增长 9.68%；发行业务实现营收 35.47 亿元，同比增长 7.95%；游戏业务实现营收 46.90 亿元，同比增长 60.23%，营销推广费用为 15.13 亿元，同比增长 32.26%。
  事件 2：智明星通与动视暴雪签订合作协议，将联合对《Call of Duty：使命召唤》IP 进行手机游戏的研发和发行。智明星通不用支付版权金，游戏研发及推广费用由双方共同承担，游戏渠道后流水进行 5:5 分成。新游戏全球上线后 3 年时间（可自动续期 1 年）。
- **传统主业营收与毛利率平稳增长。**公司传统出版发行主业实现稳定增长，毛利率略微提升，出版与发行业务毛利率相比 2015 年分别增长 0.24%与 0.95%。
- **游戏业务表现亮眼，营销费用率大幅下降。**智明星通 2016 年营收实现高速增长，全年毛利率维持在 59%左右，营销费用率大幅下滑，由 2015 年的 43.93%下降至 32.26%。分季度来看，4 季度营销费用环比下降 97.49%，仅有 981 万元。
- **智明星通携手动视暴雪对《使命召唤》IP 进行手游研发和发行，公司 IP 战略再下一城。**动视暴雪是全球最大游戏开发和发行商，使命召唤系列是其拥有的数十年家喻户晓的知名品牌。智明星通是国内知名社交游戏公司，在全球 52 大发行商位列 15，中国企业出海品牌四强企业。
  - 本次合作是智明星通全球品牌影响力的进一步展现，也是暴雪对公司游戏研发及运营能力的肯定，为公司 IP 战略的开展奠定了良好的基础。
  - 不支付版权金及成本费用分摊，为公司节约了大量资金，双方资源共享、优势互补。
- **《COK》流水稳定，费用快速下滑将大幅增厚业绩。**2016 年，COK 月均流水 3.5 亿，月活跃用户 1251.77 万户，付费用户 45.13 万户，相比前三季度略微下滑，整体保持稳定。第四季度费用仅为 981 万元，相比第三季度下降近 3 亿元，而毛利率保持稳定，4 季度单季增厚近 3 亿利润，智明星通前 3 季度净利润为 3.23 亿元，2016 全年有望实现 6 亿元以上的净利润。
- **新游戏接力，营销费用继续下降，业绩有望持续释放。**智明星通 2017 年四个重要利润增长点：（1）COK：流水稳定，营销费用持续下降；（2）COQ：有较高提升空间，2017 年有望进入中国市场；（3）Total War：以 900 万美元向世嘉欧洲购买的全球知名 IP，已于 2016 年 12 月 27 日上线；（4）授权腾讯开发的游戏：分成直接算作净利润。
- **盈利预测及投资建议：**我们预测中文传媒 2016-2018 年实现收入分别为 124.88 亿元、138.48 亿元、148.24 亿元，同比增长 7.6%、10.9%、7.1%；实现归母净利润 13.28 亿元、16.11 亿元、19.74 亿元，同比增长 25.57%、21.27%、22.52%，2016-2018 年 EPS 分别为 0.96 元、1.17 元和 1.43 元，目标价 30 元。维持买入评级。
- **风险提示：**1）游戏流水不达预期；2）转型不达预期；3）系统性风险；

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。