

传媒

2017年03月17日

中文传媒 (600373)

——业绩符合预期，与动视暴雪合作背书公司研运能力

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年03月16日

收盘价(元)	21.97
一年内最高/最低(元)	24.59/18.11
市净率	2.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	28167
上证指数/深证成指	3268.94 / 10624.42

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	7.72
资产负债率%	42.60
总股本/流通A股(百万)	1378/1282
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：低估蓝筹 2016Q3 业绩增长 23%，智明星通混改启动》
2016/10/28

《中文传媒(600373)深度：文化国企改革转型典范，智明星通业绩后续无忧》
2016/10/11

证券分析师

周建华 A0230517010001
zhoujh@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

投资要点：

- 公司公布 2016 年主要经营数据，出版及发行业务收入增速稳定，毛利合计 18.52 亿元，比我们 19.04 亿的预测低 2.7%，基本符合预期。2016 年出版发行主业稳健成长，毛利率小幅上升。出版业务收入 25.16 亿元，同比增长 9.68%；毛利率 22.42%，比上年增长 0.24%，稍低于我们之前出版业务收入 25.83 亿、毛利率 23.2% 的预期；发行业务收入 35.49 亿元，同比增长 7.95%；毛利率 36.32%，比上年增长 0.95%，收入低于我们 38.96 亿的预期，但毛利率高于我们之前 33.5% 的预期。
- 游戏业务广告营销费用占比降低，利好利润率上升。2016 年游戏业务收入 46.90 亿元，同比增长 60.23%，略低于我们之前 50.64 亿的预期，主要由于第二梯队部分产品收入低于预期。毛利率 59.7%，比上年下降 3.5%，主要原因是 2016 年《MR 魔法英雄》等代理游戏收入占比增加，造成代理分成支出增加。推广营销费用 15.13 亿元，占收入 32.26%，较上年 43.9% 的费用率下降 11.6%，主要原因是 COK 等游戏已经从快速增长期过度到稳定期，未来费用率的下滑有望带动游戏业务利润超预期增长。
- 《列王的纷争》(COK) 上线超过两年半仍在 67 国 Google Play 畅销榜排名前 10，印证公司跨国运营能力。COK 2016 年年末全球注册用户总数 1.85 亿，全年月流水 3.51 亿元，月活跃用户 1251.77 万，较 2016 年上半年 3.7 亿月流水、1500 万月活跃用户略有下降，但降幅符合我们 2016 年 10 月发布深度报告时的预期。ARPU 约 800 元，基本保持稳定。根据 AppAnnie 3 月 15 日数据，COK 在 67 个国家 Google Play 畅销榜排名前 10，体现公司全球同服、快速叠代的国际化基因和长期运营能力。
- 智明星通与动视暴雪合作开发《使命召唤》手游产品，研运能力获游戏界龙头背书。智明星通与动视暴雪签订合作协议，智明星通将以《使命召唤》IP 为背景，与动视暴雪联合开发并发行一款手游。动视暴雪将《Call of Duty: 使命召唤》的版权授权给智明星通，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，游戏流水按照各 50% 的比例分成。动视暴雪是全球最大的游戏开发及发行商，《使命召唤》是其龙头产品之一，截止到 2017 年 3 月 15 日，各版本在 steam 共发售 2016.5 万份。2016 年起 PC 和主机端 SIP 游戏改编手游趋势明显，智明星通作为国际化手游研运大厂，有望与国际知名厂商合作获取 SIP 授权，持续受益 PC 和主机游戏大作手游化的机遇。
- 2016 年业绩符合预期，维持盈利预测和“增持”评级。公司 2016 年业绩基本符合预期，智明星通国际化研运能力获得肯定，未来有望持续推出 SIP 作品。我们维持公司 2016-2018 年营业收入 132.2 亿/140.1 亿/151.9 亿元，归母净利润 13.1 亿/17.1 亿/20.9 亿元的预测，对应 EPS 分别为 0.95/1.24/1.52 元。公司当前股价 21.97 元，对应 2017-18 年 PE 分别为 18/15 倍，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	11,602	9,220	13,219	14,014	15,192
同比增长率(%)	10.46	15.43	13.94	6.01	8.41
净利润(百万元)	1,058	989	1,312	1,707	2,089
同比增长率(%)	30.75	21.38	24.01	30.11	22.38
每股收益(元/股)	0.77	0.72	0.95	1.24	1.52
毛利率(%)	35.7	39.9	41.4	43.7	45.3
ROE(%)	10.8	9.3	11.9	13.4	14.1
市盈率	29		23	18	15

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	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	11,387	10,503	11,602	13,219	14,014	15,192
营业收入同比增长率 (yoy)	13.83%	-7.76%	10.46%	-	-	-
减: 营业成本	9,627	8,405	7,459	7,752	7,890	8,315
毛利率 (%)	15.46%	19.98%	35.71%	41.40%	43.70%	45.30%
减: 营业税金及附加	33	27	25	28	30	32
主营业务利润	1,727	2,071	4,118	-	-	-
主营业务利润率 (%)	15.17%	19.72%	35.50%	-	-	-
减: 销售费用	252	312	1,707	2,707	2,955	3,231
减: 管理费用	742	800	1,155	1,360	1,431	1,512
减: 财务费用	-5	-31	-50	-32	-49	-98
经营性利润	738	991	1,305	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	40.81%	34.28%	31.68%	-	-	-
经营性利润率 (%)	6.48%	9.44%	11.25%	-	-	-
减: 资产减值损失	72	158	214	90	19	28
加: 投资收益及其他	17	45	76	65	70	70
营业利润	683	872	1,175	1,378	1,809	2,241
加: 营业外净收入	39	80	45	65	70	63
利润总额	722	952	1,220	1,442	1,879	2,304
减: 所得税	35	49	58	89	120	150
净利润	687	903	1,162	1,353	1,759	2,154
少数股东损益	50	94	104	41	53	65
归属于母公司所有者的净利润	637	809	1,058	1,312	1,707	2,089
净利润同比增长率 (yoy)	25.78%	26.99%	30.75%	-	-	-
全面摊薄总股本	659	1,186	1,378	1,618	1,900	2,231
每股收益 (元)	1.00	0.68	0.78	0.95	1.24	1.52
归属母公司所有者净利润率 (%)	5.60%	7.70%	9.12%	-	-	-
ROE	11.11%	12.62%	10.84%	11.90%	13.40%	14.10%

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
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@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，除非另有说明，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。