

强烈推荐-A(维持)

当前股价: 22.31 元

2017年04月01日

基础数据

上证综指 3223 总股本(万股) 137794 已上市流通股(万股) 128207 总市值(亿元) 307 流通市值(亿元) 286

每股净资产(MRQ) 8.0 ROE(TTM) 11.8 资产负债率 40.5% 主要股东 江西省出版集团公司 主要股东持股比例 54.83%

股价表现

% 1m 6m 12m 绝对表现 4 -4 18 相对表现 4 -10 10



资料来源: 贝格数据、招商证券 相关报告

1、《中文传媒(600373)—手握业绩 定海神针,新业态发力抬升估值》 2016-04-11

顾佳

021-68407977 gujia@cmschina.com.cn S1090513030002

工米丘

wangguangbing@cmschina.com.cn S1090516080004

中文传媒 600373.SH

智明星通携手COK进入巅峰期,新业态发力有望提升估值

事件:

公司公告,2016年实现营业收入127.76亿元,同比增长10.12%;实现归属于上市公司股东的净利润12.95亿元,同比增长22.44%;实现基本每股收益0.94元。

评论:

1、2016年报业绩增长22.44%,智明星通表现亮眼。

公司 2016 年实现营业收入 127.76 亿元,同比增长 10.12%,主要得益于智明星通实现收入 47.38 亿元,同比增长 51.65%;实现归属于上市公司股东的净利润 12.95 亿元,同比增长 22.44%,主要原因在于智明星通为首的新业态增长迅速以及大力压缩贸易规模,贸易板块 2016 年实现收入降至 22.31 亿元,较上年同比下降 25.88%;收入权重降为 20%以下,公司主业结构更趋合理。

2、智明星通携手 COK 进入巅峰期,储备经典 IP 继续瞄准劲爆的明星级产品。

智明星通是稀缺性的互联网平台型公司,坚持游戏研发与发行于一体,手游产品《COK 列王的纷争》平均月流水约为 3.5 亿元左右,月活跃量 1250 万左右,盈利释放的弹性较大;自主研发及发行的新游戏《COQ:女王的纷争》和《AOK:帝国时代》均已上线,处在稳定上升期;同时发挥发行平台作用,抓好代理业务,代理的全球首款卡牌策略网游《MR 魔法英雄》。公司向世嘉欧洲购买了经典 IP《全面战争:王者归来》目前已经处在优化+测试中,影游联动、IP 开发及社群化管理提上日程,加大对外合作或有更多惊喜。此外动视暴雪将《使命召唤》的版权授权给智明星通,双方将基于此款 IP 联合开发运营一款手机游戏产品。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,游戏流水共同分成,双方的分成比例为渠道后流水的 50%。本次合作为智明星通带来重量级 IP储备以及优质游戏研发资源。

3、渠道创新,融合发展,新业态发力有望提升估值。

公司是江西省唯一的大型文化传媒企业,本地资源基础雄厚,在国家鼓励传统媒体与新媒体融合的大背景下,正为打造互联网化、国际化、品牌化的大型文化



集团旗舰阔步前行。公司以智明星通为首的新业态板块增长迅速,未来随着新业态收入及盈利占比不断提高,有望提升公司整体估值。

盈利预测及投资建议: 我们预计 17 年公司 EPS 为 1.16 元,目前对于 PE 为 19.2 倍, 鉴于旗下互联网平台智明星通迎来鼎盛时期,公司发展的动力充足,储备经典 IP 继续 瞄准劲爆的明星级产,维持强烈推荐!

风险因素:1、公司新游戏推出时间低于预期;2、行业竞争加剧。

敬请阅读末页的重要说明 Page 2



附: 财务预测表

资产负债表

单位:百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	952	11401	12371	13616	15322
现金	745	6519	7599	8095	9339
交易性投资	0	17	17	17	17
应收票据	0	164	182	202	220
应收款项	152	1259	1357	1237	1348
其它应收款	38	144	160	176	192
存货	7	1022	587	1200	1297
其他	10	2275	2468	2688	2909
非流动资产	957	7451	8249	8828	9246
长期股权投资	229	574	574	574	574
固定资产	40	1090	1992	2664	3166
无形资产	27	940	846	761	685
其他	661	4847	4837	4828	4822
资产总计	1909	18852	20620	22443	24568
流动负债	390	5935	6160	6569	6984
短期借款	0	131	0	0	0
应付账款	63	1357	1467	1594	1722
预收账款	93	2128	2301	2499	2701
其他	234	2319	2392	2476	2561
长期负债	28	1708	1708	1708	1708
长期借款	0	28	28	28	28
其他	28	1680	1680	1680	1680
负债合计	418	7643	7867	8277	8692
股本	292	1378	1378	1378	1378
资本公积金	546	5483	5483	5483	5483
留存收益	617	4145	5706	7052	8680
少数股东权益	35	204	186	255	336
归属母同种蓝	1456	11005	12566	13912	15540
负债及权益合计	1909	18852	20620	22443	24568

现金流量表

单位:百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1012	2357	2367	2112	2927
净利润	1058	1295	1602	1827	2176
折旧摊销	222	236	382	600	761
财务费用	44	27	(44)	(44)	(44)
投资收益	(76)	(63)	(20)	0	0
营运资金变动	(339)	619	355	(224)	(75)
其它	103	243	92	(47)	109
投资活动现金流	(923)	(1121)	(1179)	(1179)	(1179)
资本支出	(201)	(281)	(1179)	(1179)	(1179)
其他投资	(722)	(839)	0	0	0
筹资活动现金流	1755	(354)	(108)	(437)	(504)
借款变动	1593	(8019)	(131)	0	0
普通股增加	2	1086	0	0	0
资本公积增加	168	4936	0	0	0
股利分配	(145)	(146)	(41)	(481)	(548)
其他	137	1789	64	44	44
现金净增加额	1844	883	1080	496	1244

利润表

单位:百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	11602	12776	14181	15670	17081
营业成本	7459	7740	8367	9089	9821
营业税金双付加	25	41	46	51	55
营业费用	1707	1911	2099	2484	2586
管理费用	1155	1653	1835	2027	2210
财务费用	(50)	(68)	(44)	(44)	(44)
资产减值损失	214	242	200	0	0
公价值变加益	8	(5)	0	0	0
投资收益	76	63	20	0	0
营业利润	1175	1314	1699	2064	2452
营业外收入	122	142	0	0	0
营业外支出	77	86	0	30	30
利润总额	1220	1370	1699	2034	2422
所得税	58	89	114	138	165
净利润	1162	1281	1585	1895	2257
少数股东损益	104	(14)	(18)	68	81
归属可公司新闻	1058	1295	1602	1827	2176
EPS (元)	0.77	0.94	1.16	1.33	1.58

主要财务比率

土安州穷几伞					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	10%	10%	11%	11%	9%
营业利润	35%	12%	29%	21%	19%
净利润	31%	22%	24%	14%	19%
获利能力					
毛利率	35.7%	39.4%	41.0%	42.0%	42.5%
净利率	9.1%	10.1%	11.3%	11.7%	12.7%
ROE	15.4%	11.8%	12.8%	13.1%	14.0%
ROIC	71.6%	10.2%	12.1%	13.3%	14.1%
偿债能力					
资产负债率	21.9%	40.5%	38.2%	36.9%	35.4%
净负债比率	0.0%	0.8%	0.1%	0.1%	0.1%
流动比率	2.4	1.9	2.0	2.1	2.2
速动比率	2.4	1.7	1.9	1.9	2.0
营运能力					
资产周转率	6.1	0.7	0.7	0.7	0.7
存货群率	1041.8	15.0	10.4	10.2	7.9
应收快問粹	81.3	18.1	10.8	12.1	13.2
应付款群率	149.3	10.9	5.9	5.9	5.9
每股资料 (元)					
每股收益	0.77	0.94	1.16	1.33	1.58
每股经营现金	3.46	1.71	1.72	1.53	2.12
每股净资产	4.98	7.99	9.12	10.10	11.28
每股股利	0.50	0.03	0.35	0.40	0.47
估值比率					
PE	29.1	23.7	19.2	16.8	14.1
PB	4.5	2.8	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	35.8	32.5	22.3	17.3	14.3

敬请阅读末页的重要说明 Page 3



分析师承诺

负责本研究报告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。

顾佳,招商证券研发中心传媒行业高级分析师。传播学硕士,经济学学士,曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016年新财富第四名,金牛奖第二名

王光兵,招商证券研发中心传媒行业分析师。北京大学硕士,2016年加入招商证券。2016年新财富第四名、金牛奖第二名、保险业协会第二名成员。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内,公司股价相对同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

强烈推荐:公司股价涨幅超基准指数 20%以上 审慎推荐:公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避: 公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A:公司长期竞争力高于行业平均水平 B:公司长期竞争力与行业平均水平一致 C:公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内,行业指数相对于同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

推荐:行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数中性:行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司(以下简称"本公司")编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价,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。除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式

敬请阅读未页的重要说明 Page 4