中文传媒(600373)/文化传媒 2017 年一季度游戏贡献利润有望实现同比大幅增长

评级：买入(维持)

市场价格：20.77

目标价格：28.50

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

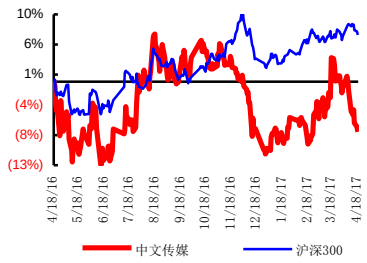
电话：

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)	20.77
市值(百万元)	28,620
流通市值(百万元)	26,629

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）年报点评：游戏业绩持续释放，未来强化三足鼎立利润格局

2 【中泰传媒】中文传媒（600373）点评报告：游戏业务表现亮眼，与动视暴雪携手开发大 IP

3 【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

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	11,601.62	12,775.84	13,719.7	15,062.4	16,179.6
增长率 yoy%	10.46%	10.12%	7.39%	9.79%	7.42%
净利润	1057.96	1295.36	1574.99	1848.86	2079.26
增长率 yoy%	30.75%	22.44%	21.59%	17.39%	12.46%
每股收益（元）	0.77	0.94	1.14	1.34	1.51
每股现金流量	0.73	0.00	0.99	1.33	1.48
净资产收益率	10.84%	11.77%	12.69%	12.96%	12.72%
P/E	30.59	21.49	20.20	17.21	15.30
PEG	1.00	0.96	0.94	0.99	1.23
P/B	3.32	2.53	2.56	2.23	1.95

备注：eps 按 2016 年每 10 股派 1.2 元现金股利的分配议案摊薄后测算

投资要点

- **事件：**中文传媒发布一季度经营数据，出版业务实现营收 6.33 亿元，同比增长 8.82%；发行业务实现营收 8.63 亿元，同比增长 1.12%；游戏业务实现营收 10.66 亿元，同比下降 16.4%，成本同比下降 17.15%，推广营销费用仅 1.62 亿元，同比大幅下降 75.86.

- **传统主业稳定，盈利结构持续优化。**公司传统主业稳中有升，出版与发行营收均实现正增长，毛利率与去年同期基本持平，出版从 25.70%略微下降至 22.86%，发行从 35.10%略微上升至 35.95%.

- **游戏业务营销费用率大幅下降，一季度有望实现大幅增长。**
  - 2016 年 Q1，智明星通毛利减去推广营销费用的数值为 1.27 亿元，我们根据公开数据测算，预测游戏业务净利润约 8000 万左右，传统业务约 3 亿左右。
  - 2017 年 Q1，智明星通毛利减去推广营销费用的数值为 5.08 亿元，若按照 2016 年测算的净利润占比对应本期净利润超过 3 亿，我们保守预测 2017 年 Q1 游戏业务净利润为 2 亿，若传统保持不变，中文传媒整体净利润有望达 5 亿。
  - 2017 年 Q1，智明星通净利润同比增长有望在 150%以上，中文传媒整体净利润同比增长有望达 30%。

- **COK 流水下滑，主要由于春节假期影响。**COK2017 年 Q1 月均流水仅 2.73 亿元，根据草根调研，COK 在 1 月保持 3 亿流水，2 月由于春节假期的游戏，游戏未进行相应的推广与投入，2 月流水下降较多，3 月又恢复到 3 亿左右的流水。我们认为 COK 进入流水稳定略微下滑、业绩持续释放的阶段，2 月的情形属于特殊情况，不影响后续表现。

- **“后对赌时代”新一轮考核与激励稳定军心，打造“精品游戏+研运平台+投资业务”业态格局。**智明星通管理团队已与董事会签订了新一轮为期四年的经营考核目标，并建立了相应的薪酬分配和激励约束机制。目前智明星通核心管理团队稳定且充满信心，公司未来有望不断完善 IP 储备，我们预测每年将推出 2-3 款精品游戏，利润持续释放。

- **新游戏接力，营销费用继续下降，业绩有望持续释放。**智明星通未来重要利润增长点：（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；（5）与动视暴雪联合开发的大 IP《使命召唤》。

- **盈利预测及投资建议：**我们预测中文传媒 2017-2019 年实现收入分别为 137.18 亿元、150.62 亿元、161.80 亿元，同比增长 7.39%、9.79%、7.42%；实现归母净利润 15.75 亿元、18.49 亿元、20.79 亿元，同比增长 21.59%、17.39%、15.30%，对应年 EPS 分别为 1.14 元、1.34 元和 1.51 元，目标价 28.5 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。