

中文传媒 (600373)

游戏产品成熟推动业绩释放, 看好新产品的业绩叠加效应

买入 (维持)

2017年4月25日

证券分析师 张良卫

执业资格证书号码: S0600516070001

联系电话: 021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

事件: 公司公布 2017 年一季度报告, 实现营业收入 29.21 亿元, 同比减少 8.12%, 实现归属于母公司股东的净利润 4.73 亿元, 较上年同期增长 24.13%。

投资要点:

■ **游戏流水步入稳定期, 推广费用降低推动业绩释放:** 一季度中文传媒实现营业收入 29.21 亿元, 同比减少 8.12%, 主要是因为《COK:列王的纷争》已步入成熟期, 流水较过去有所下降。但根据 App Annie 3 月报告,《COK》位列全球 Google Play 收入排行榜第 9 位, 在各国 Google Play 畅销榜单排名前列, 游戏热度依旧。一季度实现归母净利润 4.73 亿元, 在营业收入同比下降的情况下, 仍同比增长 24.13%, 主要源于《COK》迈入成熟期后整体推广费用的大幅下降有效地推动了业绩释放。

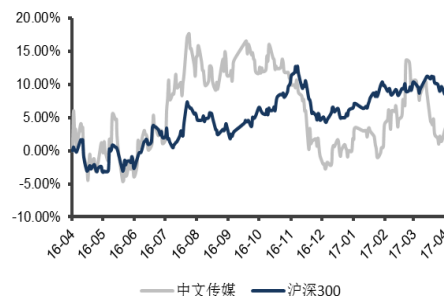
■ **持续打磨追求长期创收, 新产品的上线有望带来业绩增量:** 智明星通作为公司业绩的重要加速器, 一直以来定位于打磨长期创收的产品。参考 SuperCell 的《COC》、IGG 的《城堡争霸》等, 面向全球的 SLG 产品本身的长周期特性非常明显, 公司的明星产品《COK》本身的社交模块极为出色, 对于增强用户粘性作用明显, 我们看好公司长期创收能力, 随着产品进入稳定期, 推广费用下降所带来的的利润目前已足够支撑公司研发费用的增长, 智明星通进入良性循环。同时智明星通向世嘉购买了 TOTAL WAR《全面战争: 国王归来》的全球 IP 开发权, 并代理全球首款卡牌策略类网游《MR: 魔法英雄》等, 这些均是未来值得期待的产品线, 随着新游戏产品的到位, 现有产品的继续维稳, 有望实现业绩叠加效应。

■ **传统主业“蓄水”能力强, 全方位布局科技新业态:** 传统的出版发行业务仍为公司收入利润的重要支撑, 同时公司积极布局科技新业态, 未来看好公司利用主业的深厚积累实现协同, 在解决出版发行业务痛点的前提下, 抢占出版行业物联网建设制高点。同时互联网+教育方面, 在建设智慧课堂互动教学平台与建造线下培训综合体上迈出坚实一步。

■ **投资建议:** 我们认为随着《列王的纷争》产品迈入成熟期, 推广费用的下降促进利润释放, 同时足够支撑研发开支的上升, 整体步入良性循环, 智明星通作为公司业绩加速器的体现将进一步加强。另外, 公司依靠传统主业的“蓄水”能力与深厚积累, 全方位布局科技新业态, 在出版发行的物联网建设与互联网+教育上均有望实现突破。我们预计公司 2017/2018 年 EPS 分别为 1.21 元、1.54 元, 对应当前股价 PE 为 18、14 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新游戏产品推广不及预期, 全球游戏行业竞争加剧, 新业态业务的进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	21.30
一年最低价/最高价	19.75/24.59
市净率	2.57
流通 A 股市值 (亿)	273

基础数据

每股净资产 (元)	8.30
资产负债率	38.95
总股本 (百万股)	1,378
流通 A 股 (百万股)	1,282

相关研究

公司点评报告:《游戏净利率提升, 期待新产品走向成熟》20170322

财务预测表

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	12776	13462	14744	16082	货币资金	6519	7833	9630	11731
营业成本	7740	8095	8587	9185	交易性金融资产	17	17	17	17
毛利	5035	5366	6157	6896	应收账款	1403	1476	1616	1763
% 营业收入	39.4%	39.9%	41.8%	42.9%	存货	1022	1059	1123	1201
营业税金及附加	41	43	48	52	预付账款	1950	2037	2160	2311
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	325	342	374	408
销售费用	1911	2019	2212	2412	流动资产合计	11401	12939	15113	17641
% 营业收入	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	可供出售金融资产	881	881	881	881
管理费用	1653	1737	1902	2075	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	长期股权投资	574	629	717	828
财务费用	-68	1	2	2	投资性房地产	588	588	588	588
% 营业收入	-0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产合计	901	961	1013	1064
资产减值损失	242	0	0	0	无形资产	940	893	848	806
公允价值变动收益	-5	0	0	0	商誉	2457	2457	2457	2457
投资收益	63	5	8	12	递延所得税资产	17	0	0	0
营业利润	1314	1639	2090	2475	其他非流动资产	1093	1093	1093	1093
% 营业收入	10.3%	12.2%	14.2%	15.4%	资产总计	18852	20440	22710	25358
营业外收支	55	50	50	50	短期贷款	131	0	0	0
利润总额	1370	1689	2140	2525	应付款项	2235	2336	2478	2650
% 营业收入	10.7%	12.5%	14.5%	15.7%	预收账款	2128	2248	2462	2686
所得税费用	89	110	139	164	应付职工薪酬	728	765	811	868
净利润	1281	1580	2001	2361	应交税费	86	102	124	143
归属于母公司所有者的净利润	1295.4	1596.5	2022.1	2385.9	其他流动负债	627	661	709	763
少数股东损益	-14	-17	-21	-25	流动负债合计	5935	6112	6584	7110
EPS (元/股)	0.99	1.21	1.54	1.81	长期借款	28	28	28	28
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	10	0	0	0
					其他非流动负债	1671	1671	1671	1671
					负债合计	7643	7811	8282	8808
					归属于母公司所有者权益	11005	12442	14262	16409
					少数股东权益	204	187	166	141
					股东权益	11209	12629	14428	16550
					负债及股东权益	18852	20440	22710	25358
					基本指标				
					EPS	0.985	1.214	1.538	1.815
					BVPS	8.37	9.46	10.85	12.48
					PE	21.62	17.54	13.85	11.74
					ROE	11.8%	12.8%	14.2%	14.5%

资料来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

