

传媒

2017年08月08日

中文传媒 (600373)

——组建合伙企业，强化绑定智明星通管理团队

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年08月07日

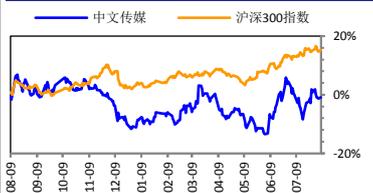
收盘价(元)	22.32
一年内最高/最低(元)	24.59/19.06
市净率	2.7
息率(分红/股价)	0.54
流通A股市值(百万元)	28616
上证指数/深证成指	3279.46 / 10451.08

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	8.3
资产负债率%	38.95
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：归母净利润同比增 24.13%，智明星通强化新游戏研发及投入》 2017/04/26

《中文传媒(600373)点评：游戏营销推广费用同比降 5 亿，智明星通对赌结束仍存在业绩释放空间》 2017/04/19

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

事件：公司拟与关联方挑战者创投、星辰投资共同设立一家有限合伙企业，以合伙企业作为母基金，与地方产业引导基金展开合作，为上市公司的战略及产业孵化项目。合伙企业设立时的认缴资金总额约为人民币 1.5 亿元，其中中文传媒以自有资金出资约人民币 6,000 万元。

投资要点：

- **与智明星通管理团队组建合伙投资企业，强化人才绑定。**上市公司拟与挑战者创业（拟出资 8850 万元，出资比例 59%）和星辰投资（拟出资 150 万元，出资比例 1%）设立合伙企业，其中挑战者创业是由智明星通管理团队唐彬森（持股 79%）实际控制、谢贤林（持股 20%）参股。智明星通是国内手游出海龙头，在三年业绩对赌期结束后，核心管理团队已与上市公司签订 4 年业绩考核方案，在设立合伙企业后，双方将在资金、业务等方面持续深度绑定，利好智明星通长期持续成长。
- **利好上市公司及智明星通业务拓展。**智明星通管理团队唐彬森、谢贤林等有超过 10 年的互联网创业和投资经验，根据公告，合伙企业投资领域为消费品、金融、互联网与文化创意等行业，其中，不低于 60% 的募集资金用于投资文化创意行业。我们判断合伙企业将为上市公司游戏、教育、物联网等新业态提供项目支持，智明星通也可以通过投资游戏研发团队，借助自身的海外发行能力，获取优质的 MMO、二次元等新游戏类型的代理发行权，扩充产品储备。
- **COK 等游戏营收稳定，《奇迹暖暖》海外发行情况良好。**《列王的纷争》(COK) 进入成熟期，当前稳定在欧美主要国家畅销榜排名前 20，预计上半年月流水维持在 2.5-2.8 亿，推广费用率较去年同期的 21% 下降。智明星通海外代理发行《奇迹暖暖》，在欧美主流市场排行榜进入前 200 位，仍处于上升阶段，同时 COQ、AOK、AOWE、MR 等老游戏营收保持稳定。公司手游项目储备丰富，与动视暴雪等欧美游戏大厂进行《使命召唤》等超级 IP 手游化合作，利好后 COK 时代寻找新增长点。
- **参与腾讯《乱世王者》流水分成增厚利润。**腾讯首款 SLG 手游《乱世王者》处于测试阶段，根据腾讯与智明星通前期协议，《乱世王者》基于公司 COK 游戏引擎开发制作，智明星通可按照约定比例进行游戏收入的抵扣与分成，未来《乱世王者》上线后有望增厚公司利润。
- **维持盈利预测和“增持”评级。**上市公司与智明星通管理层将持续资金、业务层面的深度绑定合作，成立合伙企业利好上市公司项目孵化。智明星通 SIP 项目储备丰富，《乱世王者》上线后获取联运分成，有望增厚业绩。我们维持 2017-19 年盈利预测，预计公司 2017-19 年归母净利润 15.65 亿/19.61 亿/23.25 亿元，对应 EPS 分别为 1.14/1.42/1.69 元，对应 PE 分别为 20/16/13 倍，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	12,776	2,921	13,074	14,170	15,398
同比增长率(%)	10.12	-8.12	2.33	8.38	8.67
净利润(百万元)	1,295	473	1,565	1,961	2,325
同比增长率(%)	22.44	24.13	20.82	25.30	18.56
每股收益(元/股)	0.94	0.34	1.14	1.42	1.69
毛利率(%)	39.4	41.9	40.1	41.3	41.6
ROE(%)	11.8	4.1	12.6	13.8	14.3
市盈率	24		20	16	13

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	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	10,503	11,602	12,776	13,074	14,170	15,398
营业收入同比增长率 (yoy)	-7.76%	10.46%	10.12%	2.33%	8.38%	8.67%
减: 营业成本	8,405	7,459	7,740	7,830	8,311	8,991
毛利率 (%)	19.98%	35.71%	39.41%	40.10%	41.30%	41.60%
减: 营业税金及附加	27	25	41	42	46	50
主营业务利润	2,071	4,118	4,994	5,202	5,813	6,357
主营业务利润率 (%)	19.72%	35.50%	39.09%	39.79%	41.02%	41.28%
减: 销售费用	312	1,707	1,911	1,402	1,563	1,626
减: 管理费用	800	1,155	1,653	2,242	2,332	2,493
减: 财务费用	-31	-50	-68	-108	-147	-221
经营性利润	991	1,305	1,498	1,666	2,065	2,459
经营性利润同比增长率 (yoy)	34.28%	31.68%	14.77%	11.21%	23.95%	19.08%
经营性利润率 (%)	9.44%	11.25%	11.73%	12.74%	14.57%	15.97%
减: 资产减值损失	158	214	242	50	32	35
加: 投资收益及其他	45	76	63	61	82	89
营业利润	872	1,175	1,314	1,677	2,114	2,513
加: 营业外净收入	80	45	55	60	60	60
利润总额	952	1,220	1,370	1,737	2,174	2,573
减: 所得税	49	58	89	162	203	238
净利润	903	1,162	1,281	1,575	1,971	2,335
少数股东损益	94	104	-14	10	10	10
归属于母公司所有者的净利润	809	1,058	1,295	1,565	1,961	2,325
净利润同比增长率 (yoy)	26.99%	30.75%	22.44%	20.82%	25.30%	18.56%
全面摊薄总股本	1,186	1,378	1,378	1,378	1,378	1,378
每股收益 (元)	0.68	0.78	0.94	1.14	1.42	1.69
归属母公司所有者净利润率 (%)	7.70%	9.12%	10.14%	11.97%	13.84%	15.10%
ROE	12.62%	10.84%	11.77%	12.60%	13.80%	14.30%

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
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。