

**公司点评报告**
**中文传媒 (600373)**
**移动互联网服务**
**盈利能力提升,《乱世王者》有望催化公司业绩**
**报告日期:** 2017-08-21

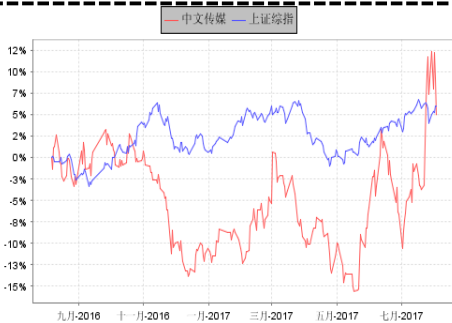
**评级:** **谨慎推荐**

上次评级: 无

**合理区间:** **26.88-29.12 元**

上次预测: 无

当前价格 (元)	24.24
52 周价格区间 (元)	19.6-25.94
总市值 (百万)	33401.27
流通市值 (百万)	31077.43
总股本 (万股)	137794.00
流通股 (万股)	128207.20
公司网址	www.600373.com.cn

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
中文传媒	14.94	16.82	42.60
上证综指	2.55	5.78	5.30

**财富证券研究发展中心**

<b>何晨</b>	<b>何颖</b>
0731-84779574	0731-89955758
hechen@cfzq.com	heyings@cfzq.com
S0530513080001	研究助理

**相关研究报告:**

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (亿元)	127.76	130.32	143.35
净利润 (亿元)	12.95	15.40	18.31
每股收益 (元)	0.94	1.12	1.33
每股净资产 (元)	7.99	8.79	9.68
市盈率	27.82	22.51	18.95
P/B	3.16	2.87	2.60

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2017 年上半年主要经营数据, 腾讯新游《乱世王者》开启不删档公测 (由子公司智明星通提供游戏引擎)。

**投资要点**

- **公司是传统出版龙头, 通过收购智明星通进入游戏行业。**公司主营业务包括图书出版、印刷发行等传统出版业务, 国内外贸易和供应链、物联网技术等产业链延伸业务, 以及在线教育、数字出版、互联网游戏等新业态业务。
- **出版发行业务平稳运行, 游戏业务略有下滑。**公司公布 2017 年上半年主要经营数据, 其中, 出版业务实现营收 13.09 亿元, 同比增长 11.09%; 发行业务实现营收 16.51 亿元, 同比增长 0.61%; 互联网游戏业务实现营收 21.04 亿元, 同比下降 12.48%。
- **游戏业务成本和推广费用同比大幅下降, 盈利能力提升。**公司 2017 年上半年游戏业务营业成本减少 1.96 亿元, 同比下降 20.28%, 毛利率为 63.4%, 较去年同期提高 3.6 个百分点; 推广营销费用减少 6.85 亿元, 同比下降 61.61%, 推广费用占营收的比重为 20.29%, 同比下降 26 个百分点, 游戏业务盈利能力明显提升。主要游戏《COK: 列王的纷争》付费用户数为 35.59 万户, 较去年同期减少 8.6 万户, 月充值流水 2.68 万元, 略有下滑 (2017 年一季度为 2.73 万元), ARPU 值为 800 元, 基本保持稳定。其中流水下滑的主要原因是《COK: 列王的纷争》已进入成熟期, 公司降低了推广力度, 相应的推广营销费用大幅降低, 而在游戏收入略微下滑但成本和营销费用大幅减少的情况下, 智明星通上半年业绩有望大幅提升。
- **《乱世王者》开启不删档公测, 智明星通为其提供游戏引擎获取流水分成。**由智明星通提供《COK》游戏引擎, 腾讯进行再开发的《乱世王者》于 2017 年 8 月 16 日开启不删档公测, 该游戏是腾讯第一款 SLG 游戏, 在《COK》的基础上, 腾讯还加入了主播系统、AR 寻宝、联盟混战等新玩法, 另外, 在公测期间

《王者荣耀》强势助力，《乱世王者》的新注册玩家可同时领取两款游戏礼包，从而加大对新用户的吸引力度。我们认为在腾讯强大的用户基础和渠道优势下，《乱世王者》的表现值得期待，智明星通提供游戏引擎可获得一定比例的流水分成，有望增厚公司利润。

- **后续增长看点在于新游上线带来的业绩增长弹性。**公司目前拥有大量游戏储备，公司购买世嘉欧洲《全面战争》的 IP 全球开发权，下半年有望进入大力推广期，与动视暴雪合作对《使命召唤》IP 进行手游的研发和发行，智明星通不用支付版权费，游戏研发及推广费用由双方共同承担，分成比例为渠道后 50%。我们认为在老游戏运营稳定的情况下，新游上线有望带来业绩增长弹性，此外智明星通已完成业绩对赌，公司与其签订新一轮为期四年的经营考核目标，后续增长动力较强。
- **盈利预测与评级：**我们认为公司传统主业保持平稳发展，游戏业务增长可期，预计公司 2017/2018 年实现归母净利润 15.40/18.31 亿元，对应 2017/2018 年 EPS 为 1.12/1.33 元，当前股价对应 2017/2018 年底的估值分别为 23/19 倍，考虑到传统主业和游戏业务所处行业的估值差异，我们给予公司年底 24-26 倍 PE，对应合理的估值区间为 26.88-29.12 元，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**下半年游戏业务下滑，新游上线不达预期，传统业务下滑。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438