



2017 年 08 月 02 日

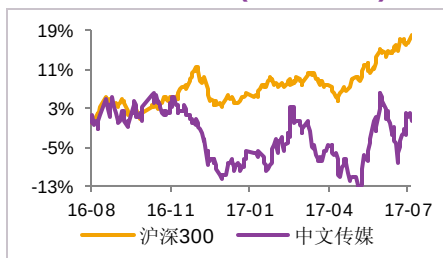
无评级

当前价：22.58 元
目标价：不适用

分析师：陈净娴

执业编号：S0300516090001
电话：+86-021-51782239
邮箱：chenzhengxian@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	12775	12903	14452	15897
(+/-)	10.12	1.00%	12.00	10.00
归母净利润	1295.	1654.	1907.	2335.
(+/-)	22.44	27.73	15.27	22.43
EPS(元)	0.940	1.201	1.384	1.695
P/E	24.02	18.80	16.31	13.32

资料来源：联讯证券研究院

中文传媒(600373.SH)

【联讯传媒】中文传媒(600373.SH, 未评级) 调研纪要——加强部署游戏产业，全力发展大数据

投资要点

✧ 深耕出版主业，传统产业、新业态产业双轮驱动

中文天地出版传媒股份有限公司是一家具有多介质、平台化、全产业链特点的大型国有控股出版传媒公司。公司主营业务包括图书编辑出版、报刊传媒、印刷发行、物资供应等传统出版业务；国内外贸易和供应链业务、现代物流和物联网技术应用等延伸业务；新媒体和在线教育、互联网游戏、数字出版、影视剧生产、艺术品经营、文化综合体和投融资等新业态业。2016 年，中文传媒实现营实现营业收入 127.76 亿元，同比增长 10.12 %；归属于母公司净利润 12.95 亿元，同比增长 22.44%；总资产 188.52 亿元，同比增长 7.07%；归属于上市公司净资产 110.05 亿元，同比增长 12.76%。2016 年分红每 10 股派息 1.2 元。中文传媒股票先后纳入上证 180 指数成份股、上证 380 指数成份股；权威评价机构发布《2016 年度传媒上市公司绩效数据报告》，评定公司综合绩效位居新闻出版类上市公司第一。

✧ 子公司智明星通推出重磅经典 IP 新产品

2015 年 1 月，公司完成对北京智明星通科技有限公司的并购重组，为公司有效注入互联网基因。智明星通在杀毒软件、搜索导航核心业务的平台基础上，继续大力进行产品创新、游戏自研、发行、孵化和并购，通过海外及国内的发行、研发等，深度挖掘精品手游价值，形成精品产品链。业务遍布全球 60 余个国家和地区，90%以上收入来自海外，研运一体竞争优势明显。2015 年，智明星通入选 App Annie2015 全球 52 大发行商排行榜，位列第 15 位，成为 2016 中国出海全球收入十大公司第一名。2016 年，其自主研发的游戏《Clash of Kings》进入了 56 国 Google Play 收入榜 Top10。2017 年主推两款经典 IP 的新系列产品，动视暴雪的《Call of Duty:使命召唤》系列，和来自世嘉欧洲的《全面战争》系列（与腾讯天美工作室合作研发的策略类新游《全面战争：王者归来》）两个 IP 在全球都有过亿规模的活跃用户群体，有信心为公司创造强劲流水。

✧ 风险提示

游戏研发进度或热度不及预期。



目 录

一、公司简介	3
二、智明星通有效注入互联网基因，游戏产业扎实推进业态布局转型升级	6
（一）特有闭环运营模式，有力开发海外市场	6
（二）强大科研力量，强强联合收购经典 IP 全面战争、使命召唤	6
（三）推动智明星通“新三板”上市	7
（四）China Joy 提升游戏关注度，助力《使命召唤》新系列推广	7
三、深耕出版主业，发展新媒体新业态，打造“三精”品牌	7
（一）地区出版领军品牌	8
（二）新兴业态产业多元发展	8
（三）国际化合作	8
四、完整征信建设，畅通融资渠道	8
五、风险提示	9

图表目录

图表 1：2016 年新业态（游戏）占营业收入的 38%	3
图表 2：1Q17 营业收入同比下滑 8%	3
图表 3：1Q17 归属于母公司所有者的净利润同比增长 24%	3
图表 4：1Q17 销售毛利率为 41.9%	3
图表 5：1Q17 净利润率为 16.3%	4
图表 6：1Q17 第一大股东为江西省出版集团，持股 55%	4
图表 7：管理层概览	4
图表 8：公司历史大事件	5
图表 9：现有流通股占总股本的 93%	5
图表 10：PE 区间	9
图表 11：PB 区间	9
附录：公司财务预测表	10

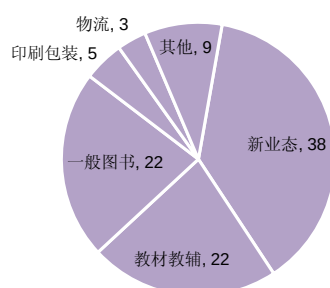


一、公司简介

公司于 2010 年 12 月 21 日完成重大资产重组，是江西省出版集团公司控股、以主营业务整体借壳上市的多媒介全产业链的大型出版传媒公司。公司主营业务包括图书编辑出版、报刊传媒、印刷发行、物资供应等传统出版业务；国内外贸易和供应链业务、现代物流和物联网技术应用等产业链延伸业务；新媒体和在线教育、互联网游戏、数字出版、影视剧生产、艺术品经营、文化综合体和投融资等新业态业务，是一家具有多介质、平台化、全产业链特点的国有控股大型出版传媒公司。

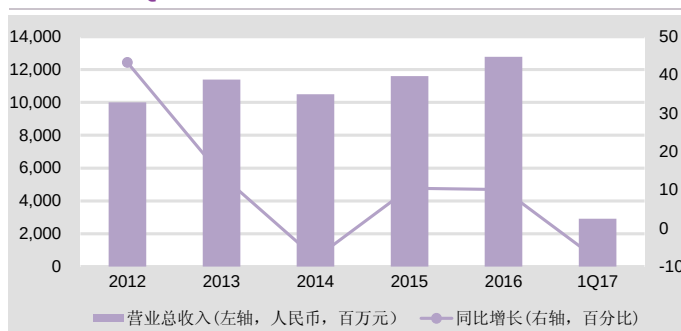
2016 年，中文传媒实现营实现营业收入 127.76 亿元，同比增长 10.12%；归属于母公司净利润 12.95 亿元，同比增长 22.44%；总资产 188.52 亿元，同比增长 7.07%；归属于上市公司股东的净资产 110.05 亿元，同比增长 12.76%。2016 年分红每 10 股派息 1.2 元。中文传媒股票先后纳入上证 180 指数成份股、上证 380 指数成份股；权威评价机构发布《2016 年度传媒上市公司绩效数据报告》，评定公司综合绩效位居新闻出版类上市公司第一。2017 上半年，公司市值连续六个月稳居同行上市公司第二位，成为中国 A 股纳入 MSCI 指数 222 支样本股中仅有的 3 家出版传媒股之一。

图表 1：2016 年新业态（游戏）占营业收入的 38%



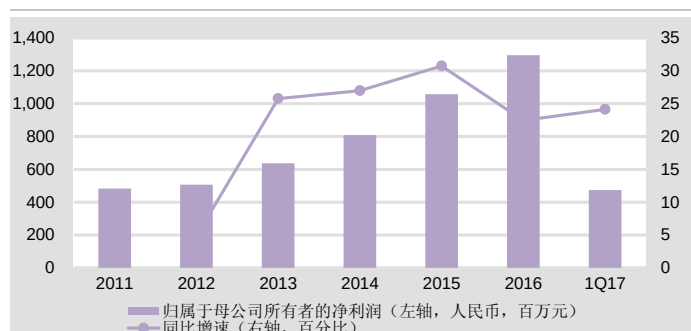
资料来源：联讯证券，公司资料

图表 2：1Q17 营业收入同比下滑 8%



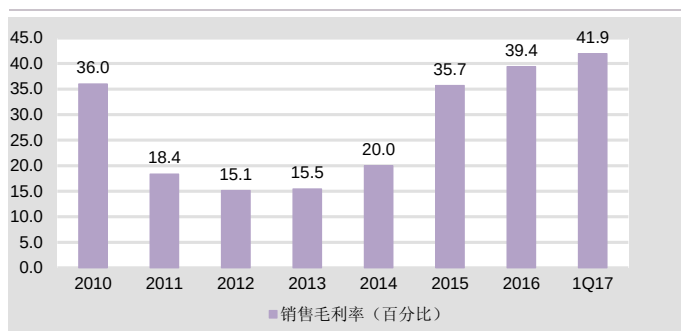
资料来源：联讯证券，公司资料

图表 3：1Q17 归属于母公司所有者的净利润同比增长 24%



资料来源：联讯证券，公司资料

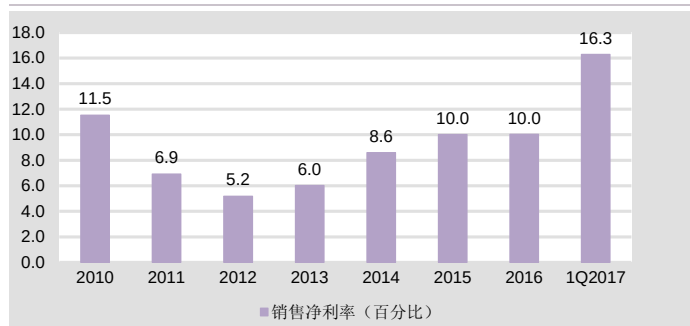
图表 4：1Q17 销售毛利率为 41.9%



资料来源：联讯证券，公司资料



图表 5: 1Q17 净利率为 16.3%



资料来源: 联讯证券, 公司资料

图表 6: 1Q17 第一大股东为江西省出版集团, 持股 55%

排名	股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	股本性质
1	江西省出版集团公司	75,554	55	A股流通股
2	孝昌枫杰投资中心(有限合伙)	6,713	5	限售流通A股
3	中国证券金融股份有限公司(增持)	5,050	4	A股流通股
4	全国社保基金一零八组合(减持)	2,211	2	A股流通股
5	深圳市利通产业投资基金有限公司	2,194	2	限售流通A股, A股流通股
6	全国社保基金一零二组合	1,821	1	A股流通股
7	深圳前海厚润德财富管理有限公司-厚润德小市值三期私募投资基金(新进)	1,583	1	A股流通股
8	中央汇金资产管理有限责任公司	1,526	1	A股流通股
9	唐彬森	965	1	限售流通A股, A股流通股
10	江西博能实业集团有限公司	880	1	A股流通股

资料来源: 联讯证券, 公司资料

图表 7: 管理层概览

名称	职务	管理层背景
赵东亮	党委书记、董事长	硕士研究生。1983年8月参加工作, 历任江西省玉山县南山乡党委书记, 乡长, 人大主席, 江西省广丰县政府副县长, 江西省上饶县委书记, 县长; 2005年1月任江西省上饶市委常委, 鄱阳县委书记; 2006年11月任江西省九江市委常委, 市人民政府常务副市长, 党组副书记; 2008年5月任江西省南昌市委常委; 2008年6月任江西省南昌市委常委, 市人民政府常务副市长, 党组副书记; 2011年8月任江西省出版集团公司党委副书记; 2011年9月至今任江西省出版集团公司总经理; 2012年1月12日任公司副董事长; 2013年4月任江西省出版集团公司党委书记, 董事长。
张其洪	董事、副总经理	1963年出生, 研究生。2000年12月至2006年7月任江西省委组织部办公室副主任, 调研员; 2006年7月至2007年9月任江西省出版集团公司(江西省出版总社)党委委员, 董事长助理(社长助理); 2007年9月任江西省出版集团公司(江西省出版总社)党委委员, 副总经理, 总社副社长。2010年12月5日起任公司第四届董事会董事, 副总经理。
赵东亮	董事、江西省出版集团公司党委书记、董事长	硕士研究生。1983年8月参加工作, 历任江西省玉山县南山乡党委书记, 乡长, 人大主席, 江西省广丰县政府副县长, 江西省上饶县委书记, 县长; 2005年1月任江西省上饶市委常委, 鄱阳县委书记; 2006年11月任江西省九江市委常委, 市人民政府常务副市长, 党组副书记; 2008年5月任江西省南昌市委常委; 2008年6月任江西省南昌市委常委, 市人民政府常务副市长, 党组副书记; 2011年8月任江西省出版集团公司党委副书记; 2011年9月至今任江西省出版集团公司总经理; 2012年1月12日任公司副董事长; 2013年4月任江西省出版集团公司党委书记, 董事长。
谢善名	董事、党委委员、副总经理	1959年出生, 本科。1976年12月参加工作, 历任江西省南昌市政协机关党委专职副书记, 副县级秘书, 江西省南昌市政府驻厦门办事处主任, 驻上海联络处主任, 江西省南昌市委副秘书长; 2007年9月任江西省委省政府接待办公室副主任; 2011年12月至今任江西省出版集团公司党委委员, 副总经理。
徐景权	监事会主席, 监事	出版专业编审, 八十年代初开始发表文学作品, 著有报告文学专集, 并有多篇作品获奖。长期从事企业研究, 企业宣传工作, 历任江西省宣传部企业处处长, 改革办主任, 2006年8月起任江西省出版集团公司纪委书记。2010年12月起任中文天地出版传媒股份有限公司第四届监事会主席。
吴涤	董事、副总经理、董事会秘书	法学学士, 工商管理硕士, 经济师。历任江西省出版集团公司人力资源部副部长, 改革办副主任(正处); 中文传媒人力资源部主任, 证券法律部主任。2011年8月任中文传媒董事会秘书; 2014年3月至今任中文传媒副总经理兼董事会秘书; 2015年7月任江西省出版集团公司党委委员。在上海证券交易所2011-2012年度董事会秘书考核中, 被评为优秀董秘; 2013年度被上海证券报评为“金牌董秘”; 2015年度被评选为“江西省优秀董秘”, 第十二届《新财富》“金牌董秘”, 中国证券报第十八届“上市公司金牛董秘”等荣誉称号。
傅伟中	执行董事、总经理	1967年出生, 本科, 文学士, 出版专业编审。现任中文天地出版传媒股份有限公司党委副书记、总经理, 江西教育出版社有限责任公司总经理(社长)、总编辑。历任江西省新闻出版局副处长、处长、报社社长; 2004年5月任江西教育出版社社长、总编辑, 2008年7月任江西省出版集团(省出版总社)总经理(社长)助理, 2010年12月任中文传媒副总经理; 兼任江西省编辑学会副会长、江西省教育学会副会长; 江西省“新世纪百万人才”, 江西省文化名家。享受国务院特殊津贴。
夏玉峰	董事、监事	研究生, 出版专业编审。历任江西省新闻出版局(江西省出版总社)劳动人事处副处长, 音像电子管理处处长(其中1999年-2001年挂职担任中共玉山县委副书记); 2005年11月至2008年1月任江西省出版集团公司综合管理部部长; 2008年1月至2012年3任江西省出版集团公司(江西省出版总社)总经理(社长)助理; 2012年3月任江西省出版集团公司党委委员, 2012年4月任江西省出版集团公司副总经理; 2010年12月5日至2016年8月18日任中文传媒监事。

资料来源: 联讯证券, 公司资料

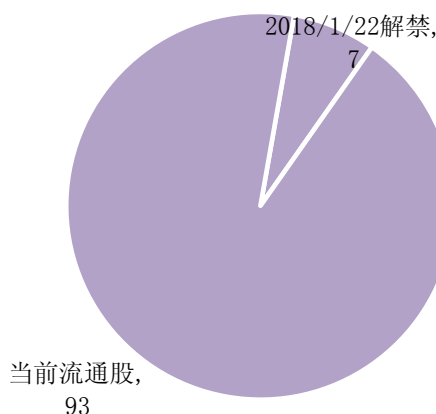


图表 8：公司历史大事件

时间	事件	说明
2015/1/22	并购互联网游戏公司	2015年1月，公司完成对北京智明星通科技有限公司的并购重组，有效注入互联网基因，迈入互联网国际化平台领域。
2015/2/13	资产重组收购背景智明星通科技	本次收购之标的资产的交易价格为 266,000.00 万元，其中，现金支付2 101,080.00万元，占总交易对价的38%；股份支付164,920.00万元，占总交易对价的 62%。中文传媒向唐彬森等自然人，向上海海通证券资产管理有限公司等7 名特定投资者募集本次重组配套资金总额 886,666,686.08 元。本次交易完成后，智明星通成为上市公司全资子公司。
2016/1/22	发行股份购买资产	本次限售股上市流通数量为 15,546,582 股，占公司总股本的 1.13%。上市流通日期为 2016 年 1 月 22 日。业绩承诺人为智明星通团队成员高层唐彬森等自然人及枫杰投资等企业。
2016/4/2	与韩国中小出版协会签署《战略合作框架协议》	韩国中小出版协会是韩国政府文化体育观光部批准的韩国社团法人机构，主要负责韩国出版文化产业与海外交流及国内出版产业业内发展。协议内容包括业务合作、资本合作、海外市场合作、品牌合作、交流合作。共同开发市场，扩大社会影响力，实现共赢。
2016/4/20	控股子公司智明星通同腾讯签署《策略类移动游戏制作与运营协议》	智明星通授权腾讯在协议约定的许可期限和许可区域内对智明星通自主研发的移动游戏 COK 的 SLG 游戏引擎进行再开发和制作游戏作品，以共同开发 SLG 游戏市场。
2016/10/14	全资子公司转让股权	2016 年 10 月 14 日，公司全资子公司蓝海国投与嘉诚中泰签署《江西省产权交易合同》，根据合同约定艺融民生的40%股权转让价格为人民币 21,019 万元。于 2016 年 10 月 14 日至 2016 年 12 月 31 日间，完成产权转让的交割。
2016/11/10	控股子公司北京智明星通完成股份制改造登记注册	之控股子公司北京智明星通科技有限公司已于 2016 年 11 月 10 日完成股份制改造工商登记，注册资本为10000 万元。母公司旗下华章天地传媒投资控股集团有限公司持有其0.01%股权，中文传媒持有其99.99%股权。
2016/11/29	子公司北京智明星通科技股份转让系统挂牌申请获得受理	控股子公司北京智明星通科技股份有限公司于近日收到全国中小企业股份转让系统有限责任公司 2016 年 11 月 29 日出具的《受理通知书》。
2016/12/5	独立董事届满辞职	公司独立董事黄新建先生、彭剑锋先生提交的书面辞职报告，因任期届满，向公司董事会提出辞职申请，请求辞去公司独立董事及董事会相关专门委员会的职务。
2017/3/17	子公司智明星通科技股份有限公司与动视暴雪签订《软件开发及联合发行协议》	动视暴雪将《Call of Duty: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%。合作时间新谈游戏全球上线后 3 年时间（可自动续期1年）。
2017/3/23	管理层及相关人士减持股票	董事吴涤通过二级市场买卖方式以均价22.66元人民币，减持20000股股份，此次变动后持股数为61000。
2017/3/31	为全资子公司银行授信实施担保6.4亿元	公司本次为蓝海国贸提供的银行授信担保为 6.40 亿元。本次担保后，公司已为蓝海国贸提供的担保合同累计余额为17.34亿元（含2016年度担保余额）。其中实际发生的对外担保累计余额为 10.15 亿元。
2017/6/13	分红除权	派息，根据2016年年报分红：10派1.2元
2017/6/15	副董事长递交辞职申请	因江西省委、省政府对曾光辉副董事长工作的调整，曾光辉先生于2017年6 月14日正式申请辞去公司第五届董事会副董事长、董事及相关董事会下设的专门委员会委员等职务。

资料来源：联讯证券，公司资料

图表 9：现有流通股占总股本的 93%



资料来源：联讯证券，公司资料



二、智明星通有效注入互联网基因，游戏产业扎实推进业态布局转型升级

2015 年 1 月，公司完成对北京智明星通科技有限公司的并购重组，2016 年 11 月，对其进行股份制改造后，公司持有其 99.99% 股权。

智明星通在已有的核心业务即杀毒软件、互联网搜索导航网站群、自研游戏及发行业务等平台基础上，继续围绕产品创新、游戏自研、游戏发行、孵化和并购新媒体相关团队四大方向加大研发及推广力度。通过海外及国内的发行、研发等，深度挖掘精品手游价值，形成精品产品链。业务遍布全球 60 余个国家和地区，90% 以上收入来自海外，研运一体竞争优势明显。2015 年，智明星通入选 App Annie 2015 全球 52 大发行商排行榜，位列第 15 位，成为 2016 中国出海全球收入十大公司第一名。

2016 年，其自主研发的游戏《Clash of Kings》成为美国 Google Play 畅销排行榜第 7 名，并且进入了 56 国 Google Play 收入榜 Top10，被 Facebook 评为 2015 年度最佳游戏。2017 年一季度，COK 月活跃客户数量达 914.93 万户，游戏月流水 27,293.56 万元。2017 年一季度，公司互联网游戏业务收入为 106,642 万元，同期相比，收入下降 16.40%，成本下降 17.15%。

（一）特有闭环运营模式，有力开发海外市场

智明星通目前的游戏运营模式主要分为自主运营、代理运营以及授权运营。智明星通将自行研发以及代理的网络以及移动端游戏，在自有或其他的社交网络平台以及移动平台上运行，并通过上述平台向游戏玩家提供相关服务。智明星通具有强大的研发优势并拥有完善的游戏海外发行渠道（337.com 等游戏平台），通过其自身研发的行云国际翻译平台进行全球化运营，可实现闭环运营。

智明星通通过游戏玩家在游戏中消耗虚拟游戏道具的方式取得在线游戏运营收入。游戏玩家主要通过网络及移动端支付渠道对游戏账户进行充值，兑换成虚拟货币，再利用虚拟货币完成对道具的购买。

（二）强大科研力量，强强联合收购经典 IP 全面战争、使命召唤

公司计划在 2017 年主推两款经典 IP 的新系列产品，动视暴雪的《Call of Duty: 使命召唤》系列，和来自世嘉欧洲的 Total War（《全面战争》系列），与腾讯天美工作室合作研发的 SLG（Simulation Games，策略类游戏）新游 Total War: King's Return，《全面战争：王者归来》。两个 IP 在全球都有强大的活跃用户群体，TW 全球用户基础达到 1 亿以上，使命召唤系列是其拥有的数十年家喻户晓的知名品牌。动视举办的《使命召唤》的全球联赛，2016 年赛季收看次数超过 1.2 亿次。

2017 年 4 月智明星通收购动视暴雪使命召唤版权，动视暴雪是一家由法国维旺迪集团控股的美国电子游戏开发和发行商，是全球最大游戏开发和发行商，世界第一个第三方游戏发行商。2009 年 11 月，《使命召唤：现代战争 2》首日销售额打破史上首日销售额最高游戏的吉尼斯世界纪录。旗下《魔兽世界》《星际争霸》《虐杀原形》《吉他英雄》等知名游戏也广受全球玩家欢迎。

动视暴雪将《Call of Duty: 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。智明星通不支付版权金，游戏研发及推广费用由双方共同承担，大大降低收购成本，游戏流水共同分成双方的分成比例为渠道后流水的 50%。合作时间新游戏全球上线后 3 年时间，期满可自动续期 1 年。



2016年3月，智明星通以900万美元向世嘉欧洲购买的全球知名IP Total War（《全面战争》系列），与腾讯天美工作室签约共同研发SLG新游Total War: King's Return,（《全面战争：王者归来》），这是天美工作室继《王者荣耀》之后，时隔近2年的又一款大作。游戏已于2016年12月27日在海外数十国上线，现仍在进行一些参数调试，有望二季度在国内进行推广。

（三）推动智明星通“新三板”上市

2017年中期经营分析会议中强调，加快推进智明星通新三板挂牌工作。智明星通已于2016年11月完成股份制改造登记注册，现处于上市关键时期。公司在科学决策、规范管理、稳定团队、提升效益等方面给予积极支持。与此同时，要促进智明星通与中文传媒出版主业协同发展。特别要在新媒体基金、IP资源立体开发、新兴科技业态等领域，发挥各自优势，推进深度融合。

（四）ChinaJoy提升游戏关注度，助力《使命召唤》新系列推广

2017ChinaJoy系列大会内容涵盖了PC网络游戏、移动游戏、主机游戏、动漫、二次元、电竞、直播、互联网影视与音乐、网络文学、VR/AR等多种泛娱乐业态，受众群包括玩家、消费者、商务人士及技术开发人员等业内各界人士，从而形成了全球规模最大的围绕数字化泛娱乐跨界融合、涵盖泛娱乐全态的产业交流和展示平台。第15届ChinaJoy于7月26日至28日举行。2017中国国际数字娱乐产业大会（CDEC）、2017中国游戏开发者大会（CGDC）、2017未来智能+大会（国际智能娱乐硬件大会）及CDEC同期三大峰会将与2017ChinaJoy同期举行。多家公司计划展出期间同时上线新产品，发布新内容，助力游戏推广。ChinaJoy的举行将提升公众对游戏产业的关注度，同时刺激玩家消费，为游戏产业创造新的增长。

暴雪游戏展台提供畅玩暴雪游戏全家桶，也燃起玩家对经典IP的品牌信仰，有助于为智明星通推出使命召唤新系列造势。

三、深耕出版主业，发展新媒体新业态，打造“三精”品牌

公司坚持“精品力作、精准出版、精细出版”的“三精”标准，大力健全以“内容管理”为核心的出版管理体系，把社会效益放在首位，以内容创新、市场有效实现引领出版工作，以“工匠精神”经营出版主业，通过抓好顶层设计，不断推进制度创新，扎实推行出版主业“10+N”转型升级工程，大力实施重大出版工程、市场图书工程、电商标配工程、作者资源锁定工程和“走出去”工程等。加快全省重点设区市的出版物流港建设进度，打通最后一公里物流网络。

公司新媒体新业态业务占比和贡献率大幅提升，资产质量进一步优化。其中，公司新媒体板块在智慧教育模式和产品定型的基础上，深度整合教育资源，大力拓展互联网教育，引入VR技术构建在线教育“有味学”平台，进一步扩大互联网教育市场份额。

新兴产业主要涵括数字出版、新媒体、互联网游戏、影视动漫及艺术品经营。2016年新兴业态毛利率达到59.25%，由于营业成本较同期增长72.08%，收入较同期增长44.98%，毛利率同期相比下降6.42%，收入权重上升至32.82%。



（一）地区出版领军品牌

2016 年，公司旗下 8 家全资、控股出版社共出版图书 11,994 种，重印率达 62.75%。2016 年，教材公司代理的教材教辅的销售码洋为 8.29 亿元。由教辅公司总代理的本版教辅实现销售码洋达 9.89 亿元，较 2015 年的 8.01 亿元增加了 1.88 亿元，增长 23.5%。2016 年二十一世纪出版社集团市场图书发货码洋 8.97 亿元，比 2015 年增长 30%；回款 3.44 亿元，比 2015 年增长 20%。其中网店发货码洋 5.31 亿元，比 2015 年增长 72%；回款 1.88 亿元，比 2015 年增长 34%。超额完成了今年的目标任务。

2016 年度，二十一世纪出版社集团重点策划《千古悲摧帝王侯——海昏侯刘贺的前世今生》、《并世双星——汤显祖和莎士比亚》、《一百个孩子的中国梦》、《小飞仙美德图画书》等优势选题；努力延伸“科学实验王”系列、“儿童百问百答”系列、“绝境生存”系列产品线；致力推广儿童畅销书《大中华寻宝记》《老鼠记者》《不一样的卡梅拉》；同时持续打造《不老泉文库》《8/12 世界儿童文学精选》《零时差·YA 书系》三大品牌。此外，还与众多知名作者保持合约关系，如曹文轩、董宏猷等。旗下二十一世纪出版社集团成为亚洲地区唯一荣获第五十三届博洛尼亚书展年度最佳童书出版社奖单位。

（二）新兴业态产业多元发展

新兴产业主要涵括数字出版、新媒体、互联网游戏、影视动漫及艺术品经营。数字出版，公司开发推出跨多平台的移动阅读平台——中文天地书城、江西教育出版社推出网络课程教育软件；新媒体，公司提供大量正版电子报刊读物；影视动漫，中文传媒旗下北京东方全景文化传媒有限公司；艺术品经营依托旗下江西中文传媒艺术品有限公司（“集雅斋”）。

全新改造的南昌、九江、新余等地文化综合体，努力实施“卖场效益倍增计划”，聚合了图书销售、文化餐饮、电影院线、培训及在线教育、新媒体业务等多元业态，成为一站式文化综合服务平台。积极打通各业态统一支付屏障，有效开发沉淀资金。依托全省 14 万平方米的卖场建立覆盖全省的销售和物流网络，加快新华书店 O2O 改造，构建线上线下的发行网络和渠道；通过布局“新华壹品”校园综合服务平台，将销售渠道进一步下沉。

（三）国际化合作

2016 年 4 月同韩国中小出版协会签署《战略合作框架协议》，韩国中小出版协会是韩国政府文化体育观光部批准的韩国社团法人机构，主要负责韩国出版文化产业与海外交流及国内出版产业业内发展。协议内容包括业务合作、资本合作、海外市场合作、品牌合作、交流合作。共同开发市场，扩大社会影响力，实现共赢。

四、完整征信建设，畅通融资渠道

公司在业内最早提出全面征信建设，积极构建信用生态体系。迄今为止，公司是同业上市公司中第一个也是唯一一家获得外部 AAA 主体信用评级企业，还是首家提出开展国际评级、打造全球信用体系的企业。目前公司已全面打通商业银行、政策性银行和外资银行的融资渠道，尝试与保险、基金、信托等非银行金融机构以及相关领域核心企业的



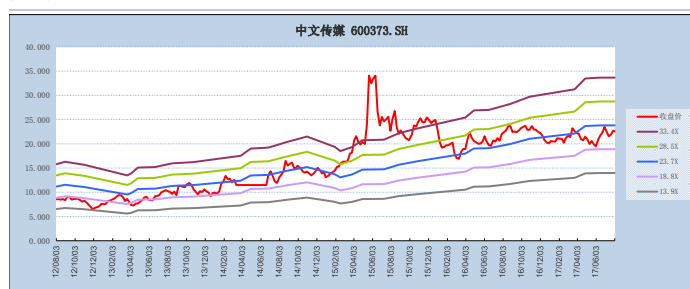
创新合作，逐渐形成全畅通、无边界的融资渠道；并且，正在积极尝试债券、权证、期权等多种金融工具，灵活组合、有效运用，努力降低公司融资成本，拓展盈利空间，逐步构建多元融资格局。

母公司江西省出版集团 2013 和 2014 年，集团整合非上市企业资源，先后组建华章天地传媒投资控股集团有限公司和华章文化置业有限公司，华章天地传媒投资控股集团有限公司和华章文化置业有限公司为主，主要在文化金融、文化科技、文化地产和资产经营等领域进行新的拓展。与中文天地出版传媒股份有限公司相互补充，实现“一体两翼”格局。

五、风险提示

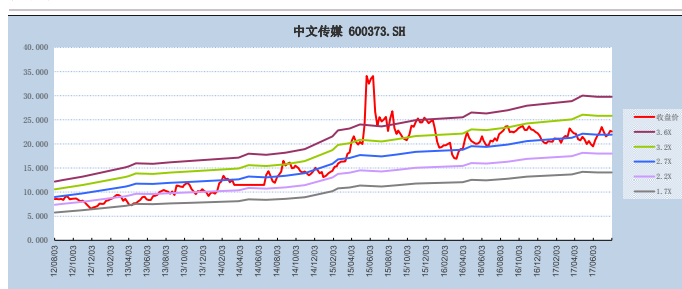
游戏研发进度或热度不及预期。

图表 10：PE 区间



资料来源：联讯证券，Wind

图表 11：PB 区间



资料来源：联讯证券，Wind



附录：公司财务预测表

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	5,075	4,906	8,620	9,201	经营性现金净流	2,323	93	3,840	721
应收和预付款项	3,517	4,904	4,435	5,634	投资性现金净流	(1,121)	46	46	46
存货	1,022	869	1,214	1,000	筹资性现金净流	(354)	(308)	(172)	(186)
其他流动资产	339	339	339	339	现金流量净额	880	(170)	3,714	581
长期股权投资	574	574	574	574					
投资性房地产	588	511	434	357					
固定资产和在建工程	1,466	1,236	1,006	776					
无形资产和开发支出	3,397	3,277	3,158	3,038					
其他非流动资产	1,409	1,383	1,357	1,357					
资产总计	17,387	17,999	21,137	22,276					
短期借款	131	0	0	0					
应付和预收款项	4,949	4,299	5,832	5,007					
长期借款	728	728	728	728					
其他负债	363	363	363	363					
负债合计	6,170	5,390	6,923	6,098					
股本	1,378	1,378	1,378	1,378					
资本公积	5,440	5,440	5,440	5,440					
留存收益	4,187	5,597	7,223	9,213	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益	11,005	12,415	14,041	16,031	收益率				
少数股东权益	204	186	165	139	毛利率	39%	40%	41%	43%
股东权益合计	11,209	12,601	14,205	16,169	三费/销售收入	27%	26%	27%	27%
负债和股东权益合计	17,379	17,991	21,129	22,268	EBIT/销售收入	10%	13%	13%	15%
					EBITDA/ 销 售 收	12%	17%	17%	17%
					销售净利率	10%	13%	13%	15%
					资产获利率				
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	12%	13%	14%	15%
营业收入	12,776	12,904	14,452	15,897	ROA	8%	10%	9%	11%
减：营业成本	7,740	7,742	8,527	9,061	ROIC	18%	25%	23%	38%
营业税金及附加	41	42	47	51	增长率				
营业费用	1,911	1,600	1,879	2,146	销售收入增长率	10%	1%	12%	10%
管理费用	1,653	1,858	2,110	2,337	EBIT 增长率	13%	28%	13%	21%
财务费用	(68)	(67)	(110)	(159)	EBITDA 增长率	12%	38%	11%	16%
资产减值损失	242	0	0	0	净利润增长率	10%	28%	15%	22%
加：投资收益	63	0	0	0	总资产增长率	6%	4%	17%	5%
公允价值变动损益	(5)	0	0	0	股东权益增长率	13%	13%	13%	14%
其他经营损益	(0)	0	0	0	经营营运资本增	-97%	4668%	-85%	645%
营业利润	1,314	1,729	2,000	2,460	资本结构				
加：其他非经营损益	55	50	50	50	资产负债率	35%	30%	33%	27%
利润总额	1,370	1,779	2,050	2,510	流动比率	196%	256%	250%	323%
减：所得税	89	142	164	201	速动比率	170%	229%	224%	297%
净利润	1,281	1,636	1,886	2,309	资产管理效率				
减：少数股东损益	(14)	(18)	(21)	(26)	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
归属母公司股东净利润	1,295	1,655	1,907	2,335	固定资产周转率	11.7	10.4	14.4	20.5
					应收账款周转率	9.0	7.3	8.0	7.5
					存货周转率	7.6	8.9	7.0	9.1

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，负责传媒互联网领域的研究，之前曾任职于凯基证券和川财证券研究所。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com