



2017 年 08 月 27 日

无评级

当前价: 23.54 元

目标价: 不适用

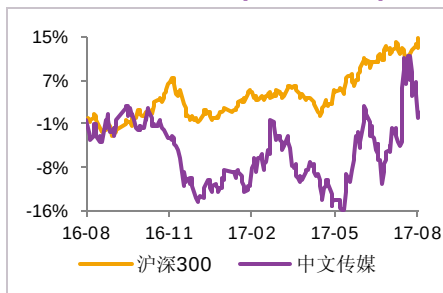
分析师: 陈净娴

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	12775.8	13210.	14557.	15634.
(+/-)	10.12%	3.40%	10.20%	7.40%
归母净利润	1295.36	1674.7	1843.9	2015.7
(+/-)	22.44%	29.29	10.10%	9.32%
EPS(元)	0.940	1.215	1.338	1.463
P/E	25.04	19.37	17.59	16.09

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) 中报点评: 传统业务增速有限, 游戏带动业绩增长

投资要点

事件

近日, 公司发布中期报告, 2017H1, 公司主营业务收入 599,176 万元, 同比下降 1.76%; 归母净利润 79,472 万元, 同比增长 25.26%, 扣非后归母净利润 77,925 万元, 同比 45.62%, 每股收益 0.58, 同比增长 26.09%。

点评

传统媒体业务贡献稳定营收, 但增速有限。公司传统核心主业主要包括出版板块、发行板块。上半年, 公司传统主业实现收入 29.59 亿元, 同比增长 4.99%, 实现毛利 9.04 亿元, 同比增长 4.83%。其中, 版板块实现营业收入 13.09 亿元, 同比增长 11.09%。发行板块实现营业收入 16.51 亿元, 同比增长 0.61%。可以看出, 虽然公司传统业务能贡献稳定营收, 但随着数字阅读的冲击, 传统媒体业务收入增速有限。目前公司获得义务教育教材在江西的独家代理权, 并明确江西省教材单一来源采购合同“三年一签”, 将为公司今后三年的教材经营工作打下了坚实的基础, 传统业务预计能保持稳定营收。

智明星通快速发展, 游戏业务带动公司利润增长。2017H1, 公司以智明星通为首的新业态板块增长迅速, 上半年收入达 25.02 亿元, 较上年增长 136.37%; 收入权重增至 35.82%, 合并报表层面净利润较上年同比增长 85.17%, 主要系公司 COK 游戏业务逐渐进入成熟期, 广告投放有所减少, 利润率提高所致。智明星通坚持游戏研发与发行于一体, 在产品研发上具有持续创新和不断成功复制产品的能力。爆款游戏《列王的纷争》逐渐进入成熟期, 月平均充值流水 2.68 亿; 超过 5 款游戏月均流水超千万人民币。此外, 智明星通于 2016 年 4 月 20 日与腾讯签订了《策略类移动游戏制作与运营协议》, 腾讯依此研发的游戏《乱世王者》已经于 8 月 16 日正式上线, 依靠腾讯系庞大的月活, 该款游戏有望成为公司盈利新增点。

投资建议

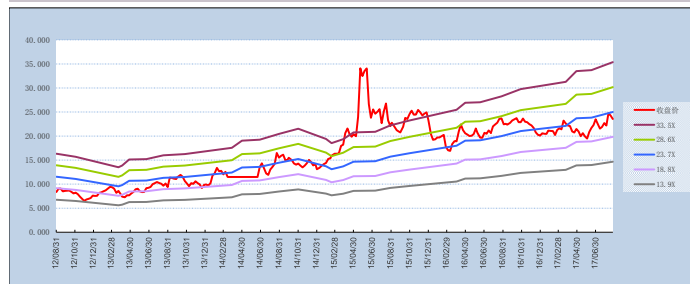
2017H1, 公司业绩保持稳定增长态势, 在传统业务放缓的背景下, 公司尝试转型升级, 拓展以游戏为首的新型业务, 子公司智明星通在产品研发上具有持续创新和不断成功复制产品的能力。游戏业务, 后续的游戏业务有望成为公司业绩的新增点。我们预计公司 2017 年、2018 年、2019 年营业收入分别为 132.1 亿, 145.57 亿, 156.34 亿, 归属于母公司净利润分别为 16.75 亿, 18.43 亿, 20.16 亿, 每股收益分别为 1.22 元, 1.34 元, 1.46 元, 对应 PE 分别为 19.37, 17.59, 16.09。

风险提示

纸张等原材料价格上涨风险。游戏运营收入不及预计。

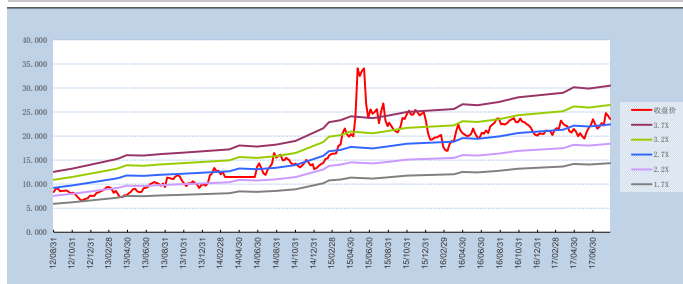


图表 1: 公司历史 PE 区间



资料来源: 联讯证券, Wind

图表 2: 公司历史 PB 区间



资料来源: 联讯证券, Wind



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	5075.36	5091.67	9088.28	9528.69	经营性现金净流量	2323.30	209.16	4035.25	454.53
应收和预付款项	3517.23	5147.36	4334.66	5818.91	投资性现金净流量	-1120.64	116.20	116.20	116.20
存货	1022.31	930.64	1196.26	1076.57	筹资性现金净流量	-353.87	-309.05	-154.84	-130.32
其他流动资产	338.71	338.71	338.71	338.71	现金流量净额	880.47	16.31	3996.61	440.41
长期股权投资	574.01	574.01	574.01	574.01					
投资性房地产	587.94	511.11	434.28	357.45					
固定资产和在建工程	1465.55	993.84	522.13	50.42					
无形资产和开发支出	3397.00	3277.30	3157.61	3037.91					
其他非流动资产	1409.13	1383.02	1356.90	1356.90					
资产总计	17387.25	18247.66	21002.83	22139.58					
短期借款	130.59	0.00	0.00	0.00					
应付和预收款项	4948.52	4530.80	5734.94	5176.12					
长期借款	727.52	727.52	727.52	727.52					
其他负债	363.40	363.40	363.40	363.40					
负债合计	6170.04	5621.73	6825.87	6267.05					
股本	1377.94	1377.94	1377.94	1377.94					
资本公积	5439.85	5439.85	5439.85	5439.85					
留存收益	4187.26	5614.57	7186.06	8903.98	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益	11005.05	12432.36	14003.84	15721.77	收益率				
少数股东权益	204.05	185.47	165.02	142.65	毛利率	39.41%	39.49%	40.20%	40.50%
股东权益合计	11209.10	12617.83	14168.86	15864.42	三费/销售收入	27.37%	24.87%	25.67%	25.79%
负债和股东权益合计	17379.14	18239.56	20994.73	22131.47	EBIT/销售收入	10.46%	12.85%	12.56%	12.54%
					EBITDA/销售收入	12.31%	16.28%	15.67%	15.26%
					销售净利率	10.03%	12.54%	12.53%	12.75%
					资产获利率				
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	11.77%	13.47%	13.17%	12.82%
营业收入	12775.84	13210.22	14557.66	15634.92	ROA	7.68%	9.31%	8.71%	8.85%
减：营业成本	7740.47	7993.50	8705.48	9302.78	ROIC	17.54%	24.68%	22.13%	35.22%
营业税金及附加	41.25	42.65	47.00	50.48	增长率				
营业费用	1910.93	1651.28	1921.61	2157.62	销售收入增长率	10.12%	3.40%	10.20%	7.40%
管理费用	1652.98	1755.64	2006.05	2120.10	EBIT 增长率	13.38%	27.09%	7.67%	7.21%
财务费用	-67.77	-121.85	-190.41	-245.71	EBITDA 增长率	12.32%	36.76%	6.06%	4.63%
资产减值损失	241.95	241.95	241.95	241.95	净利润增长率	10.24%	29.29%	10.10%	9.32%
加：投资收益	63.09	60.00	60.00	60.00	总资产增长率	5.98%	4.95%	15.10%	5.41%
公允价值变动损益	-4.64	0.00	0.00	0.00	股东权益增长率	12.76%	12.97%	12.64%	12.27%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	经营营运资本增长率	-97.10%	4856.79%	-86.85%	735.02%
营业利润	1314.48	1707.05	1885.98	2067.71	资本结构				
加：其他非经营损益	55.39	60.11	60.11	60.11	资产负债率	35.49%	30.81%	32.50%	28.31%
利润总额	1369.87	1767.16	1946.09	2127.82	流动比率	1.96	2.54	2.61	3.24
减：所得税	88.88	110.97	122.60	134.41	速动比率	1.70	2.26	2.34	2.97
净利润	1280.99	1656.19	1823.49	1993.41	资产管理效率				
减：少数股东损益	-14.37	-18.58	-20.46	-22.36	总资产周转率	0.73	0.72	0.69	0.71
归属母公司股东净利润	1295.36	1674.77	1843.95	2015.78	固定资产周转率	11.72	13.29	27.88	310.07
					应收账款周转率	8.97	7.16	8.29	7.41
					存货周转率	7.57	8.59	7.28	8.64

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