

传媒/平面媒体

报告原因:2017 年中报发布

2017 年 8 月 25 日

中文传媒 (600373)

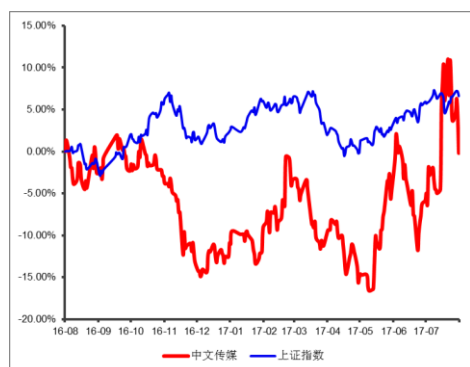
维持

推广费用减少带动利润增长, 后续期待新游表现

买入

公司研究/中报点评

近一年市场表现



市场数据: 2017 年 8 月 25 日

收盘价(元):	23.54
年内最高/最低(元):	26.80/19.06
流通 A 股/总股本(亿):	12.82/13.78
流通 A 股市值(亿元):	301.80
总市值(亿元):	324.37

基础数据: 2017 年 6 月 30 日

基本每股收益:	0.58
摊薄每股收益:	0.58
每股净资产(元):	8.35
净资产收益率:	6.91%

分析师: 徐雪洁

执业证书编号: S0760516010001

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

地址: 太原府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

传真: 0351-8686992

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

中文传媒于 8 月 25 日发布 2017 年中报。报告期内, 公司实现营业收入 59.92 亿元, 同比减少 1.76%; 实现归属于上市公司股东的净利润 7.95 亿元, 同比增长 25.26%; 扣非后归属上市公司股东净利润 7.79 亿元, 同比增长 45.62%。

事件点评

收入稳健, 销售费用减少带动利润增长。 1) 2017H1 公司营业收入与去年同期基本持平, 其中 Q2 收入 30.71 亿元, 环比增长 5.12%; 海外业务收入 21.30 亿元, 总收入占比 35.54%。2) 2017H1 公司毛利率 39.56%, 同比下降 1.22 个百分点。三费方面, 销售费用率下降 11 个百分点至 9.98%, 主要受益于智明星通 COK 游戏进入成熟期, 广告投放同比减少; 管理费用率 15.69%, 同比上升 7.4 个百分点, 主要来自游戏研发支出; 财务费用率 0.12%, 同比上升 0.19 个百分点, 主要来自汇兑损失, 同比增加 3029.44 万。3) 报告期内受益于收入的稳健及销售费用的减少, 公司净利率同比上升 2.51 个百分点至 13.30%, ROE 同比上升 0.7 个百分点至 7%, 盈利能力持续上升。

智明星通 COK 进入成熟期, 后续产品值得期待。 1) 报告期内智明星通实现收入 21.07 亿元, 同比减少 13.31%, 净利润 3.27 亿元, 同比增长 85.17%。《列王的纷争》累计注册用户 2.09 亿, 月均流水 2.68 亿, 依旧保持强势, 预计仍将为公司今年利润主要来源。2) 由 COK 游戏引擎再研发的《乱世王者》已于 8 月正式上线, 该游戏研发自推出《王者荣耀》的天美工作室群, 是腾讯第一款自研 SLG 手游产品。据 app annie 数据显示, 《乱世王者》上线以来在 app store 下载榜与畅销榜最好排名为第三位, 根据此前公告公司将参与该款游戏的分成。此外公司获得世嘉欧洲授权开发的《全面战争》正在不断优化。后续产品上线有望为公司注入新的业绩增长动力。

传统业务保持竞争力, 新媒体业务完善布局。 1) 报告期内公司传统出版与发行业务发展稳定, 实现收入 29.59 亿元, 同比增长 4.99%; 毛利 9.04

亿元,同比增长 4.83%。其中出版业务收入 13.09 亿元,同比增长 11%,且公司获得相关教材在江西的独家代理权,明确江西教材单一来源采购合同三年一签,为未来三年出版业务发展奠定基础。发行业务实现收入 16.51 亿元,同比增长 0.61%,目前公司正在积极打造智慧物流等六大平台,推动产业升级转型。此外在传统业务上公司正在积极推进和研究印刷与贸易、报刊与新媒体的整合,防范经营风险,推动业务转型。2) 报告期内公司新媒体业务实现收入增长 18.90%,在该板块持续完善数字出版、手机阅读、在线教育等领域的布局,推动“互联网+教育”的战略实施,推进与中国移动手机阅读产品的合作,并借力基金加大在互联网、在线教育等领域的投资布局,未来有望持续为公司贡献业绩。

盈利预测与估值

继续看好公司作为传统媒体企业进行多元化、产业融合的转型发展以及智明星通游戏业务上强劲实力。预计公司 2017 年-2019 年 EPS 分别为 1.14/1.42/1.71,对应 8 月 25 日收盘价 23.54 元,2017PE-2019PE 分别为 21X/17X/14X,维持“买入”评级。

存在风险

行业竞争加剧;游戏产品进程及流水不及预期;海外业务经营不确定性。

表 1: 中文传媒 2017H1 盈利能力变化分析

单位: 万元

	2017H1	2016H1	同比增长率
营业收入	599,176.03	609,886.30	-1.76%
毛利率	39.56%	40.78%	-1.22%
销售费用	59,791.04	128,260.99	-53.38%
管理费用	93,989.91	50,568.88	85.87%
财务费用	714.30	-414.25	--
投资净收益	4,886.54	2,930.16	66.77%
营业利润	83,622.15	65,531.24	27.61%
加: 营业外收入	2,107.29	5,360.36	-60.69%
减: 营业外支出	2,517.16	2,276.96	10.55%
利润总额	83,212.28	68,614.65	21.27%
减: 所得税	3,540.32	2,797.32	26.56%
净利润	79,671.96	65,817.33	21.05%
减: 少数股东损益	200.41	2,373.00	-91.55%
归属于母公司所有者的净利润	79,471.55	63,444.32	25.26%

资料来源: wind, 山西证券研究所

表 2：中文传媒 2017Q2 盈利能力变化分析

单位：万元

	2017Q2	2017Q1	环比增长率
营业收入	307,062.73	292,113.31	5.12%
毛利率	37.30%	41.93%	-4.62%
销售费用	35,189.09	24,601.95	43.03%
管理费用	45,431.52	48,558.39	-6.44%
财务费用	1,424.65	-710.34	--
投资净收益	3,772.01	1,114.54	238.44%
营业利润	36,172.35	47,449.79	-23.77%
加：营业外收入	586.39	1,520.90	-61.44%
减：营业外支出	1,602.75	914.41	75.28%
利润总额	35,155.99	48,056.29	-26.84%
减：所得税	3,067.72	472.60	549.12%
净利润	32,088.27	47,583.69	-32.56%
减：少数股东损益	-58.10	258.52	--
归属于母公司所有者的净利润	32,146.38	47,325.18	-32.07%

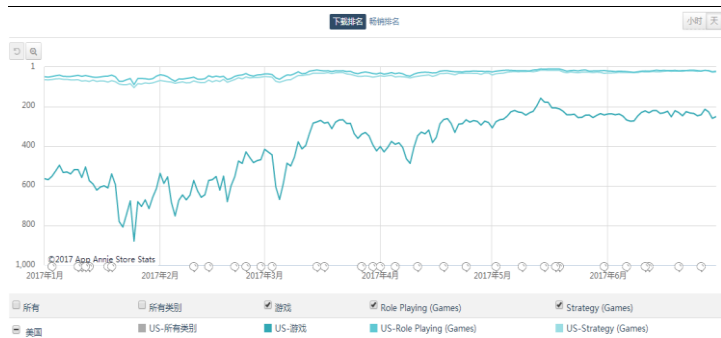
资料来源：wind，山西证券研究所

表 3：中文传媒费用率变化

	2017H1	2016H1	YOY
销售费用率	9.98%	21.03%	-11.05
管理费用率	15.69%	8.29%	7.40
财务费用率	0.12%	-0.07%	0.19

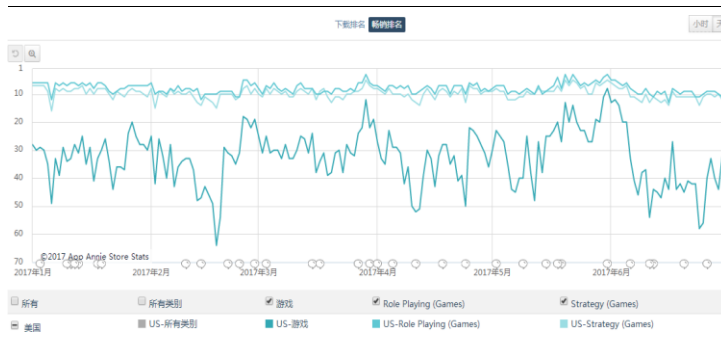
资料来源：公司数据，山西证券研究所

图 1：《COK：列王的纷争》2017 年 1-6 月下载榜排名



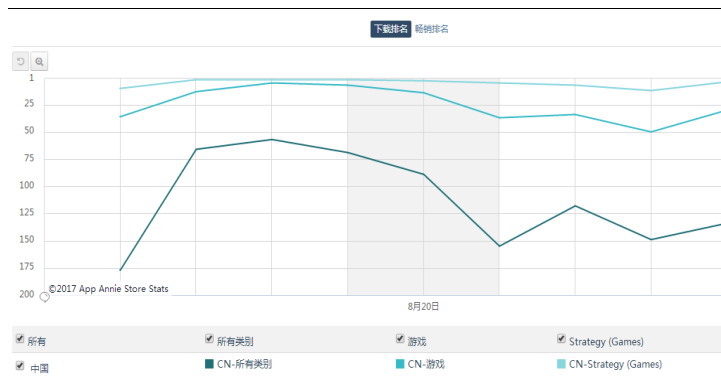
资料来源：app annie

图 2：《COK：列王的纷争》2017 年 1-6 月畅销榜排名



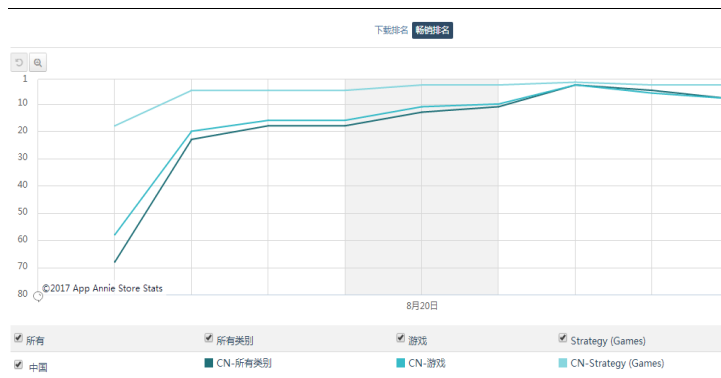
资料来源：app annie

图 3：《乱世王者》上线以来下载榜排名



资料来源：app annie

图 4：《乱世王者》上线以来畅销榜排名



资料来源：app annie

附表：盈利预测（单位：百万元）

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	11602	12776	13496	14740	16101	货币资金	4551	5075	7575	11184	14085
减：营业成本	7459	7740	8169	8689	9225	应收和预付款项	4622	3517	3034	2746	2487
营业税金及附加	25	41	40	44	48	存货	940	1022	1114	1215	1324
营业费用	1707	1911	1889	2064	2254	其他流动资产	213	339	17	17	17
管理费用	1155	1653	1620	1769	1932	长期股权投资	492	574	662	773	894
财务费用	-50	-68	-75	-86	-98	投资性房地产	391	588	511	434	357
资产减值损失	214	242	211	236	264	固定资产和在建工程	1569	1466	1025	559	65
加：投资收益	76	63	88	110	121	无形资产和开发支出	3505	3397	3277	3158	3038
公允价值变动损益	8	-5	0	0	0	其他非流动资产	123	1409	1383	1357	1357
其他经营损益	0	0	0	0	0	资产总计	16406	17387	18599	21442	23624
营业利润	1175	1314	1730	2134	2597	短期借款	441	131	0	0	0
加：其他非经营损益	45	55	83	105	118	应付和预收款项	4484	4949	4712	5593	5398
利润总额	1220	1370	1812	2239	2715	长期借款	700	728	728	728	728
减：所得税	58	89	91	112	136	其他负债	468	363	354	354	354
净利润	1162	1281	1722	2127	2579	负债合计	6094	6170	5794	6675	6480
减：少数股东损益	104	-14	146	185	208	股本	1378	1378	1378	1378	1378
归属母公司股东净利润	1058	1295	1576	1942	2371	资本公积	5436	5440	5440	5440	5440
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	留存收益	2945	4187	5629	7406	9575
经营性现金净流量	1004	2323	2713	3690	2995	归属母公司股东权益	9760	11005	12447	14224	16393
投资性现金净流量	-923	-1121	74	94	106	少数股东权益	551	204	350	535	743
筹资性现金净流量	1755	-354	-288	-175	-200	股东权益合计	10311	11209	12797	14759	17136
现金流量净额	1839	880	2499	3609	2901	负债和股东权益合计	16405	17379	18591	21434	23616

资料来源：公司数据，wind，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。