

## 中文传媒 (600373)

公司研究/简评报告

# 传统主业发展稳定，新业态利润高速增长

—中文传媒 (600373) 2017 半年报点评

简评报告/传媒互联网行业

2017 年 08 月 25 日

### 一、事件概述

2017 年上半年，公司实现营业收入 59.92 亿元，相比上年同期下跌 1.76%；归属于母公司所有者净利润为 7.95 亿元，相比上年同期增长 25.26%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 公司传统主业利润增长稳定，国内图书消费需求稳步上升

公司传统核心主业主要包括出版板块、发行板块。上半年，公司传统核心主业实现收入 29.59 亿元（注：分类业务收入系合并抵销前数据），同比增长 4.99%，实现毛利 9.04 亿元，同比增长 4.83%，经营优势继续保持和扩大。

1) 公司出版板块实现营业收入 13.09 亿元，同比增长 11.09%。但受原材料涨价影响图书出版产品的毛利率，削弱了公司的赢利能力。而公司也积极适应国家教材委员会成立义务教育新要求，获得相关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”，为公司今后三年的教材经营工作打下了坚实的基础。2) 报告期内发行板块实现营业收入 16.51 亿元，同比增长 0.61%。公司打造六大平台，积极推动产业转型升级，实现社会效益和经济效益双丰收。

从国内出版业的发展现状来看，全国图书出版总量及图书出版企业的营业收入、利润总额均稳步提升；供给侧结构性改革成效显著，图书出版质量不断提高，图书重印率达到 47%，保持较高水平。而且，在全民阅读政策的推动下，各类全民阅读活动高频举办，国民阅读率有所提升，国内图书消费需求保持增长，进一步确保公司未来出版发行业务稳定增长。

#### ➤ 智明星通合作腾讯发布收款 SLG 游戏《乱世王者》，游戏产业利润高速发展

公司新业态上半年实现营业收入 21.37 亿元，归母净利润 3.48 亿元，分别占上市公司收入和归母净利润总额的 31.18%和 43.78%（注：分类业务收入系合并抵销前数据），公司新业态经营利润仍保持快速增长趋势，成为稳健发展的加速器和利润增长极。

智明星通报告期内实现收入 21.07 亿元，合并报表层面实现净利润 3.27 亿元，收入同比降幅 13.31%，而合并报表层面净利润同比增加 1.50 亿元，增幅 85.17%。智明星通核心管理人员与公司在业绩对赌期满后协商设立新薪酬制度和激励机制以确保核心团队人员稳定；经典游戏上，《列王的纷争》逐渐进入成熟期，月平均充值流水 2.68 亿。智明星通已形成多层次的游戏布局，超过 5 款游戏月均流水超千万人民币。新游戏开发上，公司与腾讯签订了《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。

#### ➤ 新媒体定位“互联网+教育”，有望成为公司新利润增长点

公司近年致力于将旗下新媒体公司打造成为“互联网+教育”战略的实施平台和数字出版转型的技术支撑平台。报告期内，新媒体公司继续完善在数字出版、手机阅读、在线教育、AR/VR/MR 等领域的布局；进一步推进与中国移动的合作，丰富阅读产品，手机阅读产品成为公司重要利润来源。

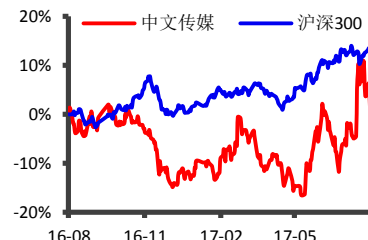
**强烈推荐** 首次评级

合理估值： 25—28 元

交易数据 2017-08-24

|                  |             |
|------------------|-------------|
| 收盘价 (元)          | 23.32       |
| 近 12 个月最高/最低 (元) | 18.95/26.80 |
| 总股本 (亿股)         | 13.78       |
| 流通股本 (亿股)        | 12.82       |
| 流通股比例 (%)        | 93.03       |
| 总市值 (亿元)         | 321         |
| 流通市值 (亿元)        | 299         |

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：胡琛

执业证号： S0100513070016

电话： (8610)85127645

邮箱： huchen\_yjs@mszq.com

研究助理：史家欢

执业证号： S0100115100035

电话： (8621) 60876719

邮箱： shijiahuan@mszq.com

相关研究

### 三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 1.18 元、1.40 元和 1.66 元，当前股价对应的 PE 分别为 20X、17X 和 14X。我们认为公司未来传统业务稳定增长，智明星通利润率逐年提高，具有较好研发能力，未来稳定的业绩增长对公司估值有支撑。未来 12 个月合理估值 25~28 元，首次评级给予“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示：

1、宏观经济下行；2、游戏产品推广不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）       | 12,776 | 14,818 | 16,424 | 18,436 |
| 增长率（%）          | 10.12% | 15.98% | 10.84% | 12.25% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 1,295  | 1,627  | 1,928  | 2,287  |
| 增长率（%）          | 22.44% | 25.59% | 18.50% | 18.65% |
| 每股收益（元）         | 0.94   | 1.18   | 1.40   | 1.66   |
| 毛利率（%）          | 39.4%  | 37.0%  | 40.0%  | 41.0%  |
| 净资产收益率 ROE（%）   | 12.4%  | 15.0%  | 15.3%  | 15.6%  |
| 每股净资产（元）        | 7.48   | 8.54   | 9.94   | 11.60  |
| PE              | 24.81  | 19.75  | 16.67  | 14.05  |
| PB              | 3.12   | 2.73   | 2.35   | 2.01   |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元)           | 2016        | 2017E       | 2018E       | 2019E       |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 一、营业总收入             | 12,776      | 14,818      | 16,424      | 18,436      |
| 减：营业成本              | 7,740       | 9,335       | 9,854       | 10,877      |
| 营业税金及附加             | 41          | 44          | 49          | 55          |
| 加                   |             |             |             |             |
| 销售费用                | 1,911       | 2,223       | 2,464       | 2,765       |
| 管理费用                | 1,653       | 1,926       | 2,135       | 2,397       |
| 财务费用                | (68)        | (6)         | (13)        | (24)        |
| 资产减值损失              | 242         | (147)       | 0           | 0           |
| 加：投资收益              | 63          | 130         | 90          | 90          |
| 二、营业利润              | 1,314       | 1,566       | 2,017       | 2,448       |
| 加：营业外收支净额           | 55          | 325         | 223         | 211         |
| 三、利润总额              | 1,370       | 1,891       | 2,241       | 2,659       |
| 减：所得税费用             | 89          | 123         | 145         | 172         |
| 四、净利润               | 1,281       | 1,768       | 2,095       | 2,486       |
| 归属于母公司的利润           | 1,295       | 1,627       | 1,928       | 2,287       |
| <b>五、基本每股收益 (元)</b> | <b>0.94</b> | <b>1.18</b> | <b>1.40</b> | <b>1.66</b> |

#### 主要财务指标

| 项目 (百万元)   | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| EV/EBITDA  | 19.85  | 15.27  | 11.46  | 8.89   |
| 成长能力:      |        |        |        |        |
| 营业收入同比     | 10.12% | 15.98% | 10.84% | 12.25% |
| 营业利润同比     | 11.9%  | 19.1%  | 28.9%  | 21.4%  |
| 净利润同比      | 22.44% | 25.59% | 18.50% | 18.65% |
| 营运能力:      |        |        |        |        |
| 应收账款周转率    | 8.79   | 7.16   | 6.15   | 5.12   |
| 存货周转率      | 10.71  | 12.35  | 12.18  | 12.66  |
| 总资产周转率     | 0.85   | 0.84   | 0.88   | 0.86   |
| 盈利能力与收益质量: |        |        |        |        |
| 毛利率        | 39.4%  | 37.0%  | 40.0%  | 41.0%  |
| 净利率        | 10.1%  | 11.0%  | 11.7%  | 12.4%  |
| 总资产净利率 ROA | 7.3%   | 10.1%  | 10.5%  | 10.9%  |
| 净资产收益率 ROE | 12.4%  | 15.0%  | 15.3%  | 15.6%  |
| 资本结构与偿债能力: |        |        |        |        |
| 流动比率       | 2.09   | 2.68   | 2.93   | 3.15   |
| 资产负债率      | 41.4%  | 32.8%  | 31.2%  | 30.0%  |
| 每股指标:      |        |        |        |        |
| 每股收益       | 0.94   | 1.18   | 1.40   | 1.66   |
| 每股经营现金流量   | 0.73   | 0.75   | 1.40   | 1.63   |
| 每股净资产      | 7.48   | 8.54   | 9.94   | 11.60  |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标           | 2016          | 2017E         | 2018E         | 2019E         |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金             | 5,723         | 6,203         | 8,034         | 10,169        |
| 应收票据             | 112           | 0             | 0             | 0             |
| 应收账款             | 1,908         | 2,233         | 3,105         | 4,091         |
| 预付账款             | 2,491         | 2,052         | 1,589         | 1,078         |
| 其他应收款            | 112           | 130           | 144           | 161           |
| 存货               | 1,088         | 1,312         | 1,384         | 1,528         |
| 其他流动资产           | 221           | 560           | 826           | 1,159         |
| 流动资产合计           | 11,520        | 12,503        | 15,096        | 18,201        |
| 长期股权投资           | 492           | 0             | 0             | 0             |
| 固定资产             | 1,258         | 1,295         | 1,437         | 1,530         |
| 在建工程             | 311           | 334           | 212           | 139           |
| 无形资产             | 959           | 896           | 836           | 780           |
| 其他非流动资产          | 33            | 33            | 33            | 33            |
| 非流动资产合计          | 6,088         | 5,004         | 4,822         | 4,644         |
| 资产总计             | 17,607        | 17,507        | 19,918        | 22,845        |
| 短期借款             | 441           | 426           | 409           | 386           |
| 应付票据             | 983           | 0             | 0             | 0             |
| 应付账款             | 1,407         | 1,697         | 1,791         | 1,977         |
| 预收账款             | 1,753         | 2,096         | 2,476         | 2,903         |
| 其他应付款            | 341           | 412           | 435           | 480           |
| 应交税费             | 64            | 64            | 64            | 64            |
| 其他流动负债           | 41            | 41            | 41            | 41            |
| 流动负债合计           | 5,513         | 4,672         | 5,152         | 5,787         |
| 长期借款             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 其他非流动负债          | 1,072         | 1,072         | 1,072         | 1,072         |
| 非流动负债合计          | 1,072         | 1,072         | 1,072         | 1,072         |
| <b>负债合计</b>      | <b>7,296</b>  | <b>5,744</b>  | <b>6,224</b>  | <b>6,859</b>  |
| 股本               | 1,378         | 1,378         | 1,378         | 1,378         |
| 资本公积             | 5,436         | 5,381         | 5,381         | 5,381         |
| 盈余公积             | 95            | 95            | 95            | 95            |
| 未分配利润            | 2,864         | 4,216         | 5,979         | 8,072         |
| 少数股东权益           | 551           | 693           | 860           | 1,059         |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>10,311</b> | <b>11,763</b> | <b>13,694</b> | <b>15,985</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>17,607</b> | <b>17,507</b> | <b>19,918</b> | <b>22,845</b> |

#### 现金流量表

| 项目 (百万元) | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流量 | 1,012 | 1,039 | 1,923 | 2,251 |
| 投资活动现金流量 | (923) | 616   | 70    | 70    |
| 筹资活动现金流量 | 1,755 | (902) | (169) | (193) |

## 分析师与研究助理简介

**胡琛**，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

**史家欢**，传媒行业研究助理，金融硕士，专注于影视娱乐传媒，毕业于复旦大学经济学院，2015年7月加入民生证券。

## 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                                       | 投资评级 | 说明                        |
|----------------------------------------------|------|---------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上       |
|                                              | 谨慎推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 10%以上       |
| 行业评级标准                                       |      |                           |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 推荐   | 相对沪深 300 指数涨幅 5%以上        |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间   |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上        |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层；525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。