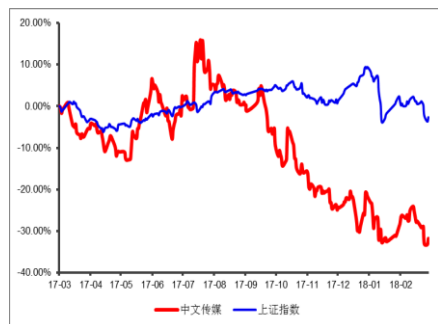


传媒/出版

报告原因：年报公布

2018 年 3 月 28 日

公司近一年市场表现



市场数据：2018 年 3 月 28 日

收盘价(元)：	15.30
年内最高/最低(元)：	25.94/14.95
流通 A 股/总股本(亿)：	13.78/13.78
流通 A 股市值(亿)：	211
总市值(亿)：	211

基础数据：2017 年 12 月 31 日

基本每股收益	1.05
摊薄每股收益：	1.05
每股净资产(元)：	8.85
净资产收益率：	11.91%

分析师：徐雪洁

执业证书编号：S0760516010001

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

联系人：徐雪洁

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

中文传媒（600373）

传统业务支撑有力，游戏贡献近半数利润

维持评级

买入

公司研究/年报点评

事件描述

公司于 3 月 28 日公告 2017 年年报。报告期内，公司实现营业收入 133.06 亿元，同比增长 4.15%；实现归属上市公司股东净利润 14.52 亿元，同比增长 12.07%。

事件点评

➢ **游戏业务收入占比 30%，净利润贡献增长 40%。**1) 报告期内游戏业务实现营业收入 39.79 亿元，营收占比 30%；智明星通合并层面实现归母净利润 7.07 亿，净利占比 48.69%，同比增长 40%。2) 智明星通在超额完成业绩承诺后公司已制定 18-20 年考核指标，在保障公司收入增长同时对子公司实行充分的激励机制，有助于智明星通长期稳定的发展。3) 智明星通主打产品《列国的纷争》进入成熟期，17 年总注册用户 2.21 亿 (yoy19%)，付费用户 32.21 万 (yoy-29%)，月流水 2.46 亿 (yoy-30%)，ARPU 值维持在 0.08 万；《MR 魔法英雄》《COQ》跻身海外收入 TOP30。4) 今年 2 月智明星通子公司星游科技获得《恋与制作人》在中国大陆、日本等多个国家及地区的 7 年独家代理运营权，该产品作为女性向二次元游戏自今年上线以来成绩亮眼，有利于公司在该垂直细分领域的继续拓展。

➢ **传统业务稳健增长，新旧媒体融合发展。**1) 报告期内公司出版、发行物流业务实现收入 29.11 亿元 (yoy15.74%)、41 亿元 (yoy2.75%)。2) 公司出版和发行的教材教辅销售码洋保持增长 (yoy6%、6.56%)，并与江西教育厅签订三年教科书采购合同，金额约 20.25 亿元；出版和发行一般图书销售码洋增长良好 (yoy21.58%、21.93%)，出版物市占率排名第 7 位，同时搭建互联网营销平台渐入佳境，销售码洋 7.86 亿 (yoy38.38%)，市占率 2.79%排名第 6 位。3) 报告期内公司继续在数字出版、手机阅读、在线教育、AR/VR 等新媒体领域布局，通过强化 super IP 思维，打通影视、动漫、娱乐、游戏等新业态通道。目前公司已将《列王的纷争》图书版权授权海外，预计将出版 8 种英文版图书，同时改编手游《乱世王者》也已在 17 年内上线，反响较好；《千古悲摧帝王侯——海昏侯刘贺的前世今生》《山海奇谈》等 IP 作品皆已进行改编和连载。未来公司有望依托新业态业务将更多的传统图书版权完成转化，形成多元化的变现渠道和新旧媒体的融合发展。

投资建议

➢ 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.22\1.39\1.55，对应公司 3 月 28 日收盘价 15.30 元，2018-2020PE 分别为 13\11\10，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 2017 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2017	2016	同比增长率
营业收入	1,330,604.76	1,277,583.76	4.15%
毛利率	36.15%	39.41%	-3.26%
销售费用	108,506.48	191,092.69	-43.22%
管理费用	202,259.81	165,298.03	22.36%
财务费用	1,753.57	-6,777.22	-125.87%
投资净收益	11,764.21	6,308.66	86.48%
营业利润	154,537.41	131,448.19	17.57%
加：营业外收入	4,576.40	14,174.79	-67.71%
减：营业外支出	9,258.67	8,635.82	7.21%
利润总额	149,855.14	136,987.16	9.39%
减：所得税	4,650.47	8,887.83	-47.68%
净利润	145,204.67	128,099.34	13.35%
减：少数股东损益	30.52	-1,437.05	-102.12%
归属于母公司所有者的净利润	145,174.15	129,536.39	12.07%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：中文传媒 2017 年主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
新业态	405,165.52	-16.46%	63.19	3.94	30.45%	-7.51
一般图书	333,042.73	16.94%	32.52	1.49	25.03%	2.74
物资贸易	327,481.90	46.82%	1.51	-0.52	24.61%	7.15
教材教辅	306,196.31	7.20%	27.52	-3.77	23.01%	0.65
印刷包装	56,233.62	-7.62%	9.92	-5.75	4.23%	-0.54
音像及数码产品	35,587.13	-0.62%	21.78	0.92	2.67%	-0.13
物流	26,271.12	-40.67%	21.43	6.26	1.97%	-1.49
其他主营业务	51,194.48	-11.83%	12.28	-1.56	3.85%	-0.70
其他业务	34,684.21	44.48%	34.74	-10.88	2.61%	0.73
内部抵销	-245,252.26	--	--	--	--	--
合计	1,330,604.76	4.15%	36.15	-3.26	100.00%	--

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：中文传媒 2017 年费用率变化情况

	2017	2016	YOY
销售费用率	8.15%	14.96%	-6.80
管理费用率	15.20%	12.94%	2.26
财务费用率	0.13%	-0.53%	0.66

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表						资产负债表					
单位: 百万						单位: 百万					
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	12776	13306	14122	15016	15992	货币资金	5075	4299	9390	10917	15006
营业成本	7740	8496	8677	9118	9657	应收和预付款项	3517	3422	3020	2733	2476
营业税金及附加	41	45	45	48	51	存货	1022	1054	1085	1118	1151
营业费用	1911	1085	1130	1201	1279	其他流动资产	339	2373	100	100	100
管理费用	1653	2023	2090	2177	2271	长期股权投资	574	800	841	898	973
财务费用	-68	18	-71	-75	-80	投资性房地产	588	641	641	641	641
资产减值损失	242	259	268	285	304	固定资产和在建工程	1466	1456	1178	884	571
投资收益	63	118	145	172	200	无形资产和开发支出	3397	3311	3311	3311	3311
公允价值变动损益	-5	-13	-14	-15	-17	其他非流动资产	1409	1213	1197	1180	1180
其他经营损益	0	0	0	0	0	资产总计	17387	18569	20762	21782	25408
营业利润	1314	1486	2113	2418	2693	短期借款	131	880	0	0	0
其他非经营损益	55	-47	77	88	98	应付和预收款项	4949	4195	5603	4705	6193
利润总额	1370	1439	2190	2505	2790	长期借款	728	27	27	27	27
所得税	89	43	515	587	652	其他负债	363	1074	1065	1065	1065
净利润	1281	1396	1675	1918	2139	负债合计	6170	6176	6695	5796	7284
少数股东损益	-14	0	0	0	0	股本	1378	1378	1378	1378	1378
归属母公司股东净利润	1295	1396	1675	1918	2138	资本公积	5440	5436	5436	5436	5436
现金流量表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	留存收益	4187	5379	7054	8971	11110
经营性现金净流量	2323	1582	5825	1329	3864	归属母公司股东权益	11005	12193	13868	15786	17924
投资性现金净流量	-1121	-2519	147	165	182	少数股东权益	204	199	200	200	200
筹资性现金净流量	-354	572	-882	34	43	股东权益合计	11209	12393	14067	15985	18124
现金流量净额	880	-440	5091	1527	4089	负债和股东权益合计	17379	18569	20762	21782	25408

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。