



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 传统业务稳中有增, 智明星业务值得期待 ——中文传媒（600373）调研简报

2018 年 10 月 11 日

推荐/首次

中文传媒

调研简报

### 报告摘要:

**传统主业图书出版发行稳定, 业绩稳中有增。**公司是江西省唯一一家文化传媒上市公司, 传统主业主要是图书出版和发行为主。公司旗下拥有二十一世纪、江西美术、百花洲文艺出版社、江西人民出版社等众多优质出版社和江西新华发行集团、江西新华印刷集团等 23 家全资和控股子公司, 涵盖传统图书领域的编、印、发、供全产业链。出版发行业务受政策、行业影响, 壁垒较高, 每年稳中有增。

**旗下智明星通布局海外市场, 发行能力强是公司主要增长点。**公司 2015 年 1 月全资收购智明星通, 一家专注于海外市场的游戏/互联网公司, 在海外做了多年的网站、搜索引擎等工具, 海外市场经验丰富。2017 年公司有一半净利润 4 亿来自于智明星通, 且每年净利润保持较快增长。我们看好智明星通业务给公司带来持续业绩增长。

- ◆ 智明星通布局海外业务多年, 发行能力顶尖
- ◆ 智明星通拥有优秀管理团队, 公司股权激励到位
- ◆ 核心产品《列王的纷争》进入成熟期, 利润进一步提升
- ◆ 知名 IP 游戏《使命召唤》、《全面战争》即将上线, 带来公司新增长
- ◆ 国内游戏强监管, 海外发行并喷利好公司业务

**公司盈利预测及投资评级。**公司传统图书出版、发行业务受行业、政策影响, 壁垒较高, 近几年业绩稳中有增, 智明星通业务核心手游《列王的纷争》进入成熟期, 销售费用下降的情况下带动盈利状况提升, 此外公司储备的知名 IP《使命召唤》、《全面战争》近期即将上线, 有望成为公司新增增长点。预测公司 2018、2019、2020 年归属母公司股东净利润分别为 16.92 亿元、19.96 亿元和 21.39 亿元; EPS 分别为 1.23 元、1.45 元和 1.55 元, 对应 PE 为 8.8、7.5 和 6.9 倍, 首次给予“推荐”评级。

**风险提示:** 智明星通业务不及预期。

### 财务指标预测

| 指标        | 2016A    | 2017A    | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 12,775.8 | 13,306.0 | 14,301.0 | 15,345.9 | 16,453.3 |
| 增长率(%)    | 10.12%   | 4.15%    | 7.48%    | 7.31%    | 7.22%    |
| 净利润(百万元)  | 1,295.36 | 1,451.74 | 1,692.67 | 1,996.91 | 2,139.94 |
| 增长率(%)    | 22.44%   | 12.07%   | 16.60%   | 17.97%   | 7.16%    |
| 净资产收益率(%) | 11.77%   | 11.91%   | 12.37%   | 12.98%   | 12.94%   |
| 每股收益(元)   | 0.94     | 1.05     | 1.23     | 1.45     | 1.55     |
| PE        | 11.49    | 10.29    | 8.79     | 7.45     | 6.95     |
| PB        | 1.25     | 1.22     | 1.00     | 0.87     | 0.80     |

### 郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

### 交易数据

|                 |               |
|-----------------|---------------|
| 52 周股价区间 (元)    | 10.32-23.14   |
| 总市值 (亿元)        | 142.2         |
| 流通市值 (亿元)       | 142.2         |
| 总股本/流通 A 股 (万股) | 137794/137794 |
| 流通 B 股/H 股 (万股) | /             |
| 52 周日均换手率       | 0.45          |

### 52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《中文传媒（600373）调研快报：深挖本省区域优势，拓展业务放眼全局》  
2012-09-25

## 目 录

|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| 1. 传统主业图书出版发行稳定，业绩稳中有增 .....        | 3 |
| 2. 旗下智明星通布局海外市场，发行能力强是公司主要增长点 ..... | 4 |
| 2.1 智明星通布局海外业务多年，发行能力顶尖 .....       | 4 |
| 2.2 智明星通拥有优秀管理团队，公司股权激励到位 .....     | 5 |
| 2.3 核心产品《列王的纷争》进入成熟期，利润进一步提升 .....  | 6 |
| 2.4 知名 IP 游戏即将上线，带来公司新增长 .....      | 7 |
| 2.5 国内游戏强监管，海外发行井喷利好公司业务 .....      | 8 |
| 3. 盈利预测及估值 .....                    | 8 |

## 表格目录

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 表 1:近几年智明星通业绩情况（单位：亿元） ..... | 5 |
|------------------------------|---|

## 插图目录

|                                                |   |
|------------------------------------------------|---|
| 图 1:图书出版总体经济规模综合评价 .....                       | 3 |
| 图 2: 图书发行总体经济规模综合评价 .....                      | 4 |
| 图 3:2017 年智明星通有 3 款游戏进入中国手游海外收入 TOP30 .....    | 5 |
| 图 4:20017 年智明星通发行的《列王的纷争》仍居出海榜首 .....          | 6 |
| 图 5:《COK》目前在美国 IOS Store 维持在畅销榜前 30-40 名 ..... | 7 |
| 图 6:《Total War :King's Return》宣传海报 .....       | 7 |
| 图 7:《使命召唤》系列 12-15 宣传海报 .....                  | 7 |

## 1. 传统主业图书出版发行稳定，业绩稳中有增

公司是江西省唯一一家文化传媒上市公司，传统主业主要是图书出版和发行为主。公司旗下拥有二十一世纪、江西美术、百花洲文艺出版社、江西人民出版社等众多优质出版社和江西新华发行集团、江西新华印刷集团等 23 家全资和控股子公司，涵盖传统图书领域的编、印、发、供全产业链。

**出版业务壁垒高，发行业务培育新增长点。**公司旗下二十一世纪出版社擅长儿童文物出版，在国内排名较前。出版社特色分明，壁垒较高，主要是因为出版社拥有一大批资深、专业的编辑团队，原著创作者需要出版编辑进行大幅加工才能生产出适合读者的出版物。原著创作者议价市场化定价，但会考虑出版企业的编辑制作能力，一般头部原著会选择头部出版企业，行业马太效应较强，红星电子音像出版社在全国同类出版社中综合实力位居前列。公司出版业务壁垒高。

江西新华发行集团是省内教材教辅的主要发行渠道，官方指定一教一辅合作单位，在全国新华发行系统经济规模和总量排名中位居第五。公司处于垄断地位，与中小学、教育部门建立了长期合作关系。公司打造“新华矩阵”，拓展在线教育、科技物流、新华壹品、院线、文化餐饮、数码、教育培训等多元业态，着力打造城市文化综合服务平台、出版物发行行业物联网平台。凭借着公司在教育体制的资源、渠道和国企品牌，公司积极介入课外辅导教材，包括音乐、美术、舞蹈等兴趣爱好培训市场，采取积极灵活的市场策略，有望培育新增长点。

图 1:图书出版总体经济规模综合评价

| 综合排名 | 集团名称           | 综合评价得分 | 2016 年排名 | 排名变化 |
|------|----------------|--------|----------|------|
| 1    | 江苏凤凰出版传媒集团有限公司 | 3.1545 | 1        | 0    |
| 2    | 江西省出版集团公司      | 1.7104 | 3        | 1    |
| 3    | 湖南出版投资控股集团有限公司 | 1.4870 | 2        | -1   |
| 4    | 中国教育出版传媒集团有限公司 | 1.4041 | 4        | 0    |
| 5    | 浙江出版联合集团有限公司   | 1.2058 | 7        | 2    |
| 6    | 安徽出版集团有限责任公司   | 1.0448 | 6        | 0    |
| 7    | 山东出版集团有限公司     | 1.0360 | 11       | 4    |
| 8    | 湖北长江出版传媒集团有限公司 | 0.8925 | 5        | -3   |
| 9    | 中国出版集团公司       | 0.8694 | 10       | 1    |
| 10   | 河北出版传媒集团有限责任公司 | 0.4601 | 8        | -2   |

资料来源：国家新闻出版署，东兴证券研究所

图 2：图书发行总体经济规模综合评价

| 综合排名 | 集团名称             | 综合评价得分 | 2016 年排名 | 排名变化 |
|------|------------------|--------|----------|------|
| 1    | 安徽新华发行（集团）控股有限公司 | 3.9662 | 1        | 0    |
| 2    | 四川新华发行集团有限公司     | 1.7786 | 2        | 0    |
| 3    | 湖南省新华书店有限责任公司    | 0.7329 | 3        | 0    |
| 4    | 江西新华发行集团有限公司     | 0.6193 | 5        | 1    |
| 5    | 山东新华书店集团有限公司     | 0.5307 | 6        | 1    |
| 6    | 浙江省新华书店集团有限公司    | 0.4943 | 4        | -2   |
| 7    | 河南省新华书店发行集团有限公司  | 0.2206 | 8        | 1    |
| 8    | 河北省新华书店有限责任公司    | 0.2165 | 7        | -1   |
| 9    | 上海新华发行集团有限公司     | 0.1779 | 10       | 1    |
| 10   | 重庆新华书店集团公司       | 0.1297 | 9        | -1   |

资料来源：国家新闻出版署，东兴证券研究所

业绩稳中有升，公司现金流充裕。公司传统业务收益于 B 端、壁垒高，业务稳中有增，近三年保持 8% 左右增长，毛利率维持在 30% 左右。益于多年来传统业务的稳定和良好回款，报告期内公司货币现金 64 亿元、应收票据及应收账款 24 亿元，现金流充裕。

## 2. 旗下智明星通布局海外市场，发行能力强是公司主要增长点

### 2.1 智明星通布局海外业务多年，发行能力顶尖

公司 2015 年 1 月收购智明星通，注入互联网基因。智明星通是一家专注于海外市场的游戏/互联网公司，之前在海外做了多年的网站、搜索引擎等工具，在海外市场经验丰富。智明星通 2009 年在海外独立发行自研游戏，是国内企业第一次出海且获得成功。经过多年的发展布局，智明星通拥有完善的海外发行渠道，业务遍布全球，公司依靠手机游戏的产品质量优势、本地化处理技术和优秀的市场推广能力，建立了覆盖北美、亚洲、欧洲、南美约 150 个国家和地区的业务网络，海外发行能力顶尖

全球每天访问智明星通服务的用户达 1000 万，活跃用户超过 3000 万，遍布全球 40 多个国家，10 多种语言。智明星通已成为中国最具国际影响力的互联网公司之一。旗下若干网站都陆续跻身全球 1000 强，并持续保持着中国互联网公司在海外市场的最好排名记录。

**图 3: 2017 年智明星通有 3 款游戏进入中国手游海外收入 TOP30**

| 2017年中国手游收入TOP30   海外App Store + Google Play |                                                                                     |                     | 手游及发行商 |                                                                                     |                                 |
|----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|--------|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|
| 1                                            |    | 列王的纷争 智明星通          | 16     |    | 放置奇兵 卓杭网络                       |
| 2                                            |    | 王国纪元 IGG            | 17     |    | 女神圣域 昆仑万维                       |
| 3                                            |    | 阿瓦隆之王 趣加            | 18     |    | Invasion: Modern Empire Tap4Fun |
| 4                                            |    | 末日争霸: 丧尸之战 im30.net | 19     |    | 战舰帝国 奇酷工厂                       |
| 5                                            |    | 狂暴之翼 游族网络           | 20     |    | 全民奇迹MU 恺英网络                     |
| 6                                            |    | 拳皇98终极之战OL 掌趣科技     | 21     |    | 崩坏3 米哈游                         |
| 7                                            |    | 城堡争霸 IGG            | 22     |    | 神魔之塔 Mad Head Limited           |
| 8                                            |    | 苏丹的复仇 龙腾简合          | 23     |    | 少女前线 龙城网络                       |
| 9                                            |    | Mobile Legends 沐瞳科技 | 24     |    | 三国天武 6waves                     |
| 10                                           |    | 阴阳师 网易              | 25     |    | 朕的江山 绝地科技                       |
| 11                                           |    | 偶像梦幻祭 乐元素           | 26     |    | MR 魔法英雄 智明星通                    |
| 12                                           |    | 永恒纪元 三七互娱           | 27     |    | Clash of Queens 智明星通            |
| 13                                           |    | 战火与秩序 壳木软件          | 28     |    | Ark of War Seven Pirates        |
| 14                                           |   | 碧蓝航线（日语版） Yostar    | 29     |   | 野蛮时代 Tap4Fun                    |
| 15                                           |  | 王者荣耀 腾讯             | 30     |  | Rise of the Kings 龙腾简合          |

以上榜单来源于Sensor Tower2017年期间中国大陆以外App Store及Google Play商店之收入估算。

资料来源：东兴证券研究所

## 2.2 智明星通拥有优秀管理团队，公司股权激励到位

智明星通 CEO 唐彬森，毕业于北京航空航天大学计算机系。22 岁获得国际程序设计大赛金奖，靠着 25 万元奖金开始了校园创业过程。2008 年，成功将《开心农场》游戏推广到全球 20 多个国家，影响海外 5 亿人口，成为迄今为止中国出口的最有影响力的游戏。2010 年，唐彬森接受创新工场和腾讯投资，推出了行云国际化发行平台，成功服务了中国多家知名游戏和外贸电商的国际化。2012 年，借鉴 360 免费杀毒在国内的商业模式，唐彬森带领团队在海外新兴发展中国家推出了中国首款面向海外市场的导航网站和杀毒软件服务，旗下的 v9.com, 22find.com 跻身全球 500 名网站。

近几年智明星通均超额完成了业绩承诺，2014-2017 年业绩承诺为 1.51 亿元、2.02 亿元、2.51 亿元，实际完成情况为 1.54 亿元、3.29 亿元、5.97 亿元。2017 年全年业绩 7.25 亿元，2018 年上半年业绩 4.08 亿元。

市场对智明星通完成业绩承诺后，公司高管可能离职有疑虑。根据我们调研，2017 年智明星业绩净利润有十多亿元利润，中文传媒将几亿元给予智明星通高管激励，提供了非常具有竞争力的市场报酬，我们认为智明星通与中文传媒并驾齐驱。

**表 1: 近几年智明星通业绩情况（单位：亿元）**

|      | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 上半年 |
|------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 业绩承诺 | 1.51   | 2.02   | 2.51   |        |          |
| 完成情况 | 1.54   | 3.29   | 5.97   | 7.25   | 4.08     |

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

### 2.3 核心产品《列王的纷争》进入成熟期, 利润进一步提升

智明星通业务收入核心来源于上线四年的游戏产品《列王的纷争》。《列王的纷争》是由智明星通自主研发发行的史诗级策略游戏, 游戏于 2014 年 7 月在 Google Play 上线, 于 2014 年 12 月在 App Store 上线, COK 在 ios Store 最高时有 115 个国家游戏畅销榜排名第一, 142 个国家排名前十。

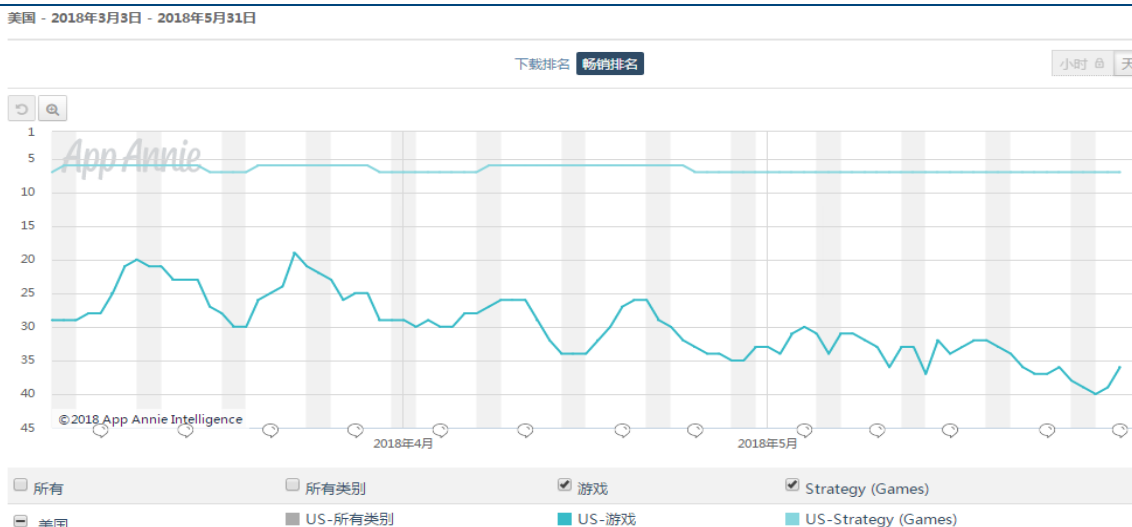
当前该产品已经进入成熟期, 2018 年上半年月充值流水 1.76 亿元, 同比下滑 34%。上半年游戏业务推广营销费用 1.35 亿元, 占收入 7.7%, 较去年同期减少 12.6pct。公司游戏业务毛利率 65.7%, 同比增长 2.2%。尽管《列王的纷争》处于成熟期, 但仍处于国内手游出海的前列, 2017 年更是连续四年排行第一。

图 4:2017 年智明星通发行的《列王的纷争》仍居出海榜首



资料来源: 东兴证券研究所

图 5：《COK》目前在美国 IOS Store 维持在畅销榜前 30-40 名



资料来源：APP Annie, 东兴证券研究所

## 2.4 知名 IP 游戏即将上线，带来公司新增长

公司一直在积极布局优质 IP，为长线做准备，专注于 slg、二次元等品类。从世嘉欧洲的《Total War: King's Return》(全面战争：王者归来)，到动视暴雪的《Call of Duty》(使命召唤)，再到叠纸网络的《恋与制作人》等，都彰显了公司对未来产品的长线布局。相比于影视、文学等其他类别的 IP，智明星通储备的游戏 IP 在用户重叠度、转化率等方面将更具优势。

图 6：《Total War: King's Return》宣传海报



资料来源：Total War: King's Return 官网, 东兴证券研究所

图 7：《使命召唤》系列 12-15 宣传海报



资料来源：游民星空, 东兴证券研究所

## 2.5 国内游戏强监管，海外发行并喷利好公司业务

当前国内游戏行业受强监管影响，新游戏上线处于暂停状态，游戏板块估值承压。我们认为，公司旗下智明星通业务 90%以上收入来源于海外，公司游戏业务收入不受国内强监管影响。考虑到公司在海外发行能力国内顶尖，拥有完善的海外发行渠道，业务遍布全球，国内游戏公司在国内市场受阻的情况下，纷纷采取手游出海战略，利好公司海外游戏代理、发行业务。

## 3. 盈利预测及估值

公司传统图书出版、发行业务受行业、政策影响，壁垒较高，近几年业绩稳中有增，智明星通业务核心手游《列王的纷争》进入成熟期，销售费用下降的情况下带动盈利状况提升，此外公司储备的知名 IP《使命召唤》、《全面战争》近期即将上线，有望成为公司新增长点。预测公司 2018、2019、2020 年归属母公司股东净利润分别为 16.92 亿元、19.96 亿元和 21.39 亿元；EPS 分别为 1.23 元、1.45 元和 1.55 元，对应 PE 为 8.8、7.5 和 6.9 倍，首次给予“推荐”评级。

**风险提示：**智明星通业务不及预期。

**表 1：公司盈利预测表**

| 资产负债表   |        |        | 单位:百万元 |       |       | 利润表        |        |        | 单位:百万元 |        |        |
|---------|--------|--------|--------|-------|-------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|         | 2016A  | 2017A  | 2018E  | 2019E | 2020E |            | 2016A  | 2017A  | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
| 流动资产合计  | 11401  | 12990  | 13867  | 15508 | 16678 | 营业收入       | 12776  | 13306  | 14301  | 15346  | 16453  |
| 货币资金    | 6519   | 6118   | 6589   | 7325  | 8027  | 营业成本       | 7740   | 8496   | 9350   | 10066  | 10825  |
| 应收账款    | 1259   | 1435   | 1550   | 1783  | 1872  | 营业税金及附加    | 41     | 45     | 80     | 77     | 82     |
| 其他应收款   | 144    | 224    | 241    | 258   | 277   | 营业费用       | 1911   | 1085   | 1144   | 1151   | 1234   |
| 预付款项    | 1950   | 1397   | 1467   | 1614  | 1694  | 管理费用       | 1653   | 2023   | 1788   | 1765   | 1892   |
| 存货      | 1022   | 1054   | 1106   | 1216  | 1338  | 财务费用       | -68    | 18     | -50    | -50    | -50    |
| 其他流动资产  | 322    | 2273   | 2410   | 2771  | 2910  | 资产减值损失     | 241.95 | 259.35 | 284.90 | 299.15 | 314.10 |
| 非流动资产合计 | 7451   | 7491   | 7822   | 8201  | 8550  | 公允价值变动收益   | -4.64  | -12.59 | -23.00 | -33.00 | -43.00 |
| 长期股权投资  | 574    | 800    | 959    | 1103  | 1268  | 投资净收益      | 63.09  | 117.64 | 123.90 | 123.90 | 129.80 |
| 固定资产    | 1090   | 1363   | 1431   | 1503  | 1578  | 营业利润       | 1314   | 1545   | 1806   | 2129   | 2242   |
| 无形资产    | 940    | 873    | 829    | 788   | 748   | 营业外收入      | 141.75 | 45.76  | 80.00  | 80.00  | 80.00  |
| 其他非流动资产 | 476    | 453    | 476    | 500   | 524   | 营业外支出      | 86.36  | 92.59  | 85.00  | 85.00  | 85.00  |
| 资产总计    | 18852  | 20481  | 21689  | 23709 | 25228 | 利润总额       | 1370   | 1499   | 1801   | 2124   | 2237   |
| 流动负债合计  | 5935   | 7047   | 7405   | 7728  | 8091  | 所得税        | 89     | 47     | 108    | 127    | 134    |
| 短期借款    | 131    | 880    | 924    | 952   | 1000  | 净利润        | 1281   | 1452   | 1693   | 1997   | 2140   |
| 应付账款    | 1357   | 1376   | 1446   | 1557  | 1624  | 少数股东损益     | -14    | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 预收款项    | 2128   | 1870   | 1964   | 2022  | 2124  | 归属母公司净利润   | 1295   | 1452   | 1693   | 1997   | 2140   |
| 一年内到期的非 | 0      | 701    | 701    | 701   | 701   | EBITDA     | 1401   | 1737   | 1812   | 2136   | 2241   |
| 非流动负债合计 | 1708   | 1041   | 399    | 399   | 399   | EPS（元）     | 0.94   | 1.05   | 1.23   | 1.45   | 1.55   |
| 长期借款    | 28     | 27     | 26     | 26    | 26    | 主要财务比率     |        |        |        |        |        |
| 应付债券    | 700    | 0      | 0      | 0     | 0     |            | 2016A  | 2017A  | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
| 负债合计    | 7643   | 8088   | 7804   | 8127  | 8490  | 成长能力       |        |        |        |        |        |
| 少数股东权益  | 204    | 199    | 199    | 199   | 199   | 营业收入增长     | 10.12% | 4.15%  | 7.48%  | 7.31%  | 7.22%  |
| 实收资本（或股 | 1378   | 1378   | 1378   | 1378  | 1378  | 营业利润增长     | 11.87% | 17.57% | 16.85% | 17.92% | 5.30%  |
| 资本公积    | 5440   | 5436   | 5440   | 5440  | 5440  | 归属于母公司净利润  | 16.60% | 17.97% | 16.60% | 17.97% | 7.16%  |
| 未分配利润   | 4015   | 5256   | 6492   | 7949  | 8848  | 获利能力       |        |        |        |        |        |
| 归属母公司股东 | 11005  | 12193  | 13686  | 15383 | 16539 | 毛利率(%)     | 50.07% | 36.30% | 34.62% | 34.41% | 34.21% |
| 负债和所有者权 | 18852  | 20481  | 21689  | 23709 | 25228 | 净利率(%)     | 10.03% | 10.91% | 11.84% | 13.01% | 13.01% |
| 现金流量表   | 单位:百万元 |        |        |       |       | 总资产净利润（%）  | 6.87%  | 7.09%  | 7.80%  | 8.42%  | 8.48%  |
|         | 2016A  | 2017A  | 2018E  | 2019E | 2020E | ROE(%)     | 11.77% | 11.91% | 12.37% | 12.98% | 12.94% |
| 经营活动现金流 | 2357   | 1503   | 1671   | 1322  | 2193  | 偿债能力       |        |        |        |        |        |
| 净利润     | 1281   | 1452   | 1693   | 1997  | 2140  | 资产负债率(%)   | 41%    | 39%    | 36%    | 34%    | 34%    |
| 折旧摊销    | 154.34 | 174.25 | 56.21  | 56.21 | 48.58 | 流动比率       | 1.92   | 1.84   | 1.87   | 2.01   | 2.06   |
| 财务费用    | -68    | 18     | -50    | -50   | -50   | 速动比率       | 1.75   | 1.69   | 1.72   | 1.85   | 1.90   |
| 应收账款减少  | 0      | 0      | -115   | -233  | -89   | 营运能力       |        |        |        |        |        |
| 预收帐款增加  | 0      | 0      | 94     | 59    | 101   | 总资产周转率     | 0.70   | 0.68   | 0.68   | 0.68   | 0.67   |
| 投资活动现金流 | -1121  | -2519  | -690   | 178   | -433  | 应收账款周转率    | 8      | 10     | 10     | 9      | 9      |
| 公允价值变动收 | -5     | -13    | -23    | -33   | -43   | 应付账款周转率    | 9.24   | 9.74   | 10.14  | 10.22  | 10.34  |
| 长期股权投资减 | 0      | 0      | -296   | -334  | -289  | 每股指标（元）    |        |        |        |        |        |
| 投资收益    | 63     | 118    | 124    | 124   | 130   | 每股收益(最新摊薄) | 0.94   | 1.05   | 1.23   | 1.45   | 1.55   |
| 筹资活动现金流 | -354   | 572    | -509   | -810  | -658  | 每股净现金流(最新  | 0.64   | -0.32  | 0.34   | 0.50   | 0.80   |
| 应付债券增加  | 0      | 0      | 0      | 0     | 0     | 每股净资产(最新摊  | 7.99   | 8.85   | 9.93   | 11.16  | 12.00  |
| 长期借款增加  | 0      | 0      | 255    | -600  | 0     | 估值比率       |        |        |        |        |        |
| 普通股增加   | 0      | 0      | 0      | 0     | 0     | P/E        | 11.49  | 10.29  | 8.79   | 7.45   | 6.95   |
| 资本公积增加  | 4      | -4     | 4      | 0     | 0     | P/B        | 1.35   | 1.22   | 1.09   | 0.97   | 0.90   |
| 现金净增加额  | 883    | -445   | 471    | 690   | 1103  | EV/EBITDA  | 6.58   | 5.97   | 5.49   | 4.32   | 3.83   |

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员, 房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。