

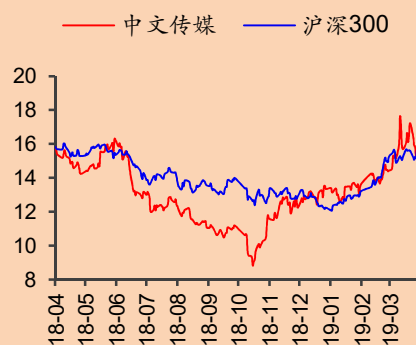


中文传媒 (600373)

投资评级: 增持

报告日期: 2019-04-01

股价走势:



研究员:

华安证券 TMT 研究组

袁晓雨

S00105118010001

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

联系人:

王晓羽

wangfei6698@163.com

图书业务表现稳定, 2019 年重磅新游上线业绩有望改善

——中文传媒 2018 年报点评

主要观点:

□ 全年营收受游戏业务影响小幅下滑, 净利受业务结构改善保持增长
公司 3 月 29 日公布年报, 公司 2018 年全年实现营业总收入 115.13 亿元 (YoY-13.48%); 实现归属于上市公司股东的净利润 16.19 亿元 (YoY+11.53%); 实现扣非后归母净利润 14.63 亿元 (YoY+7.47%)。毛利率 37.66%, 较 2017 年同期 (36.15%) 小幅改善; 净利率 14.13%, 较 2017 年同期 (10.91%) 上升 3.22 个百分点。

公司营收小幅下滑的主要原因受游戏业务口径智明星通《列王的纷争》(COK) 游戏生命周期进入成熟期, 同时新游发布数较少以及物资贸易业务收缩拖累。公司毛利、净利率双双提升原因主要系游戏业务进入成熟期后推广与广告推广的销售费用下降 (YoY-37.49%)。

□ 图书发行出版业务保持稳健, 一般图书业务优势明显

公司图书发行出版业务共实现营收 70.1 亿元, 其中出版业务营收同比下降 1.5%, 发行业务营收同比上升 7.96%, 其中一般图书业务实现收入 36.78 亿 (YoY+10.43%), 占总收入比例进一步上升。公司二十一世纪出版集团位居全国同类出版社第一位, 并在全国少儿图书市场占有率排第一, 市场优势地位明显。

□ 2019 年核心游戏业绩稳定+重磅新游驱动业绩增长

公司新型业态 (游戏等) 实现营收 31.11 亿元 (YoY-23.21%), 主要受核心产品《COK》成熟期营收下降影响。根据公司新三板智明星通口径统计, 2018 年《COK》全年月均流水 1.6 亿, 预计该款长生命周期 SLG 大作未来收入保持稳定。游戏行业出海逻辑持续背景下, 作为游戏出海代表公司, 智明星通海外品牌优势明显, 入选 Brandz 中国出海品牌前 50 强。未来公司游戏储备丰富: 1) 公司游戏多款新品储备中, 其中动视暴雪经典 IP 改编 SLG 手游《COD》预计 2019 年海外上线, 现已在菲律宾、澳大利亚进行二次测试, 海外用户反响良好, 预计正式上线后大幅增厚 2019 年业绩。2) 公司布局二次元以及女性向游戏, 独家代理《恋与制作人》等游戏海外发行, 预计 Q2 上线。

□ 投资建议

业绩方面, 公司未来出版发行业务保持稳健以及新游上线后业绩改善。游戏行业板块整体估值修复趋势下, 我们预计公司 2019-2021 年公司归母净利润分别为 18.24 亿/21.36 亿/22.82 亿, 对应 EPS 分别为 1.32 元/1.55 元/1.66 元, 对应 PE 分别为 11X/10X/9X, 给予“增持”评级。

□ 风险提示

新游上线业绩未达预期; 海外游戏业务竞争加剧教辅教材政策变动; 图书行业整体下行等



盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11513	12545	13457	14491
收入同比 (%)	-13%	9%	7%	8%
归属母公司净利润	1619	1824	2136	2282
净利润同比 (%)	12%	13%	17%	7%
毛利率 (%)	37.7%	34.6%	34.7%	34.5%
ROE (%)	12.1%	11.8%	12.3%	11.7%
每股收益	1.18	1.32	1.55	1.66
P/E	12.93	11.47	9.80	9.17
P/B	1.57	1.37	1.22	1.08
EV/EBITDA	4	6	5	4

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	16,228	16,810	19,150	21,911	营业收入	11,513	12,545	13,457	14,491
现金	7,477	7,268	8,506	10,870	营业成本	7,177	8,202	8,788	9,492
应收账款	1,137	1,394	1,501	1,552	营业税金及附加	48	54	54	58
其他应收款	208	193	225	242	销售费用	678	1,041	1,211	1,014
预付账款	1,648	1,374	1,188	1,127	管理费用	1,178	1,419	1,378	1,739
存货	1,312	1,318	1,444	1,607	财务费用	(61)	(73)	(116)	(141)
其他流动资产	4,447	5,263	6,285	6,514	资产减值损失	169	127	66	58
非流动资产	7,497	7,655	7,488	7,358	公允价值变动收益	(54)	8	12	(11)
长期投资	944	944	944	944	投资净收益	231	174	203	188
固定资产	1,375	1,288	1,201	1,114	营业利润	1,765	1,958	2,292	2,448
无形资产	925	864	806	752	营业外收入	58	52	55	53
其他非流动资产	4,253	4,559	4,537	4,548	营业外支出	102	94	96	97
资产总计	23,726	24,465	26,638	29,269	利润总额	1,721	1,916	2,251	2,404
流动负债	8,756	7,552	7,752	8,216	所得税	95	96	113	120
短期借款	1,503	0	87	98	净利润	1,626	1,820	2,138	2,284
应付账款	1,472	1,483	1,605	1,799	少数股东损益	7	(4)	2	2
其他流动负债	5,780	6,069	6,060	6,318	归属母公司净利润	1,619	1,824	2,136	2,282
非流动负债	1,475	1,479	1,502	1,515	EBITDA	2,638	2,034	2,320	2,448
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.18	1.32	1.55	1.66
其他非流动负	1,475	1,479	1,502	1,515					
负债合计	10,231	9,031	9,254	9,731					
少数股东权益	205	201	203	205					
股本	1,378	1,378	1,378	1,378					
资本公积	5,439	5,655	5,593	5,562					
留存收益	6,497	8,200	10,208	12,394					
归属母公司股东权	13,289	15,233	17,180	19,334					
负债和股东权益	23,726	24,465	26,637	29,270					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2,606	1,153	995	2,095
净利润	1,626	1,824	2,136	2,282
折旧摊销	213	149	145	141
财务费用	51	(73)	(116)	(141)
投资损失	(231)	(174)	(203)	(188)
营运资金变动	(331)	(704)	(1,048)	(48)
其他经营现金	1,276	131	80	49
投资活动现金流	(2,459)	(37)	250	227
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(144)	0	0	0
其他投资现金	(2,314)	(37)	250	227
筹资活动现金流	1,191	(1,335)	13	25
短期借款	623	(1,503)	87	11
长期借款	(27)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2	216	(62)	(31)
其他筹资现金	593	(48)	(12)	45
现金净增加额	1,338	(218)	1,258	2,347

主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	-13.48%	8.97%	7.27%	7.68%
营业利润	14.21%	10.94%	17.05%	6.81%
归属于母公司净利润	11.53%	12.68%	17.10%	6.80%
获利能力				
毛利率(%)	37.66%	34.62%	34.70%	34.50%
净利率(%)	14.06%	14.54%	15.87%	15.74%
ROE(%)	12.05%	11.79%	12.30%	11.69%
ROIC(%)	26.41%	27.39%	30.21%	28.55%
偿债能力				
资产负债率(%)	43.12%	36.91%	34.74%	33.25%
净负债比率(%)	-7.39%	6.05%	-0.01%	-11.41%
流动比率	1.85	2.23	2.47	2.67
速动比率	1.70	2.05	2.28	2.47
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.52	0.53	0.52
应收账款周转率	9.74	11.78	10.87	11.21
应付账款周转率	8.08	8.49	8.72	8.51
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.18	1.32	1.55	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	1.89	0.84	0.72	1.52
每股净资产(最新摊薄)	9.64	11.06	12.47	14.03
估值比率				
P/E	12.9	11.5	9.8	9.2
P/B	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.18	6.10	4.86	3.65

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。