

信义山证汇通天下

证券研究报告

传媒/出版

中文传媒 (600373.SH)

维持评级

报告原因：业绩公告

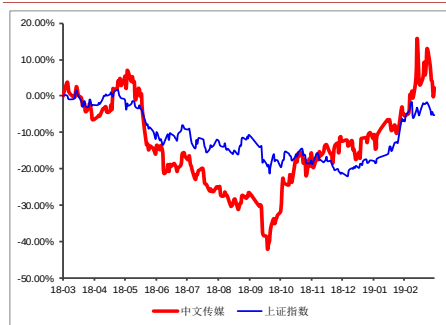
全年业绩稳健，分红持续，多款新游待上线

买入

2019 年 3 月 29 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019 年 3 月 29 日

收盘价(元):	15.19
年内最高/最低 (元):	18.60 / 8.45
流通 A 股/总股本 (亿):	13.78/13.78
流通 A 股市值 (亿):	209.31
总市值 (亿):	209.31

基础数据：2018 年 12 月 31 日

基本每股收益	1.18
摊薄每股收益:	1.18
每股净资产(元):	9.64
净资产收益率:	12.18%

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

事件描述

➢ 公司近日发布 2018 年年报，报告期内公司实现营业收入 115.13 亿元，同比减少 13.48%；归属上市公司股东净利润 16.19 亿元，同比增长 11.53%。公司拟向全体股东每 10 股派现金股利 5 元（含税）。

事件点评

➢ 毛利率上升&销售费用减少，全年业绩实现正向增长。1) 受游戏业务增长放缓及公司对物贸等业务收缩，公司 18 年营业收入同比减少；但受益于毛利率的上升及销售费用减少，公司净利率上升 3.21pct 至 14.13%，全年利润实现正向增长。2) 低毛利业务占比减少，公司综合毛利率同比上升 1.51pct 至 37.66%；游戏推广费用减少致使公司销售费用同比减少 37.89%，费用率为 5.89%，同比下降 3.53pct。3) 报告期内公司管理、研发、财务费用率分别为 10.23%、7.24%、-0.53%，同比变动 0.96、-1.06、-0.68pct。4) 报告期内公司实现经营活动产生的净现金流量 26.06 亿，同比增长 73.35%。

➢ 出版及发行地位稳固，强化 IP 及数字出版布局。1) 报告期内公司出版业务销售量 4.20 亿册（YOY1.83），实现销售码洋 60.05 亿元（YOY0.89%），收入 28.68 亿元；发行业务销售量 4.20 亿册（YOY19.50%），实现销售码洋 45.33 亿元（YOY）5.52%，收入 41.42 亿元。2) 教材教辅业务保持省内市场占有率的同时不断加强省外教辅市场推广；一般图书业务市场地位稳固，市占率连续三年全国第 7 位，二十一世纪出版少儿图书市场占有率第一。3) 报告期内公司继续推进“海昏侯”、“大中华寻宝记”、COK 等 IP 全版权运营开发；启动数字出版运营中心、在线教育平台等新媒体平台建设，强化数字出版业务布局。

➢ 智明星通长线产品流水稳定，出海成绩亮眼。1) 报告期内智明星通实现营业收入 31.21 亿元，同比减少 21.56%，净利润 7.56 亿元，同比增长 4.37%，合并层面贡献净利润 7.38 亿元。2) 公司长线游戏《列王的纷争》《魔法英雄》《帝国战争》等已进入产品成熟期，流水贡献稳定，其中 COK 月流水 1.6 亿左右，由其引擎再开发的腾讯游戏《乱世王者》报告期内实现分成 9000 万+；自研 IP 产品《使命召唤》和《全面战争》静待上线。3) gamelook 报告显示，公司作为国内领先的出海发行商，18 年出海收入排名第 4，《COK》海外收入排名第 5；公司代理的《奇迹暖暖》《食之契约》在海外市场表现出众，另一款女性手游《恋与制作人》也将于 19 年海外上线。

投资建议

➢ 预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.33/1.47/1.63，对应公司 3 月 29 日收盘价 15.19 元，19-21 年 PE 分别为 11/10/9，维持“买入”评级。

风险提示

➤ 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等。

表 1：中文传媒 2018 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2018	2017	同比增长率
营业收入	1,151,267.40	1,330,604.76	-13.48%
毛利率	37.66%	36.15%	1.51%
销售费用	67,829.27	108,506.48	-37.49%
管理费用	117,757.18	106,727.99	10.33%
研发费用	83,304.99	95,531.82	-12.80%
财务费用	-6,053.13	1,753.57	-445.19%
投资净收益	23,078.88	11,764.21	96.18%
营业利润	176,492.21	154,537.41	14.21%
加：营业外收入	5,763.12	4,576.40	25.93%
减：营业外支出	10,177.28	9,258.67	9.92%
利润总额	172,078.05	149,855.14	14.83%
减：所得税	9,452.80	4,650.47	103.27%
净利润	162,625.25	145,204.67	12.00%
减：少数股东损益	714.32	30.52	2240.50%
归属于母公司所有者的净利润	161,910.93	145,174.15	11.53%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：中文传媒 2018Q4 单季度盈利能力变化分析

单位：万元

	2018Q4	2018Q3	环比增长率
营业收入	252,377.04	298,114.44	-15.34%
毛利率	42.54%	35.02%	7.51%
销售费用	14,835.23	19,594.73	-24.29%
管理费用	34,126.58	30,318.08	12.56%
研发费用	15,542.46	18,464.52	-15.83%
财务费用	1,565.23	-4,553.37	-134.38%
投资净收益	9,984.64	2,666.11	274.50%
营业利润	45,071.09	38,563.14	16.88%
加：营业外收入	2,647.17	490.87	439.28%
减：营业外支出	6,567.82	534.99	1127.65%
利润总额	41,150.44	38,519.02	6.83%
减：所得税	-12.46	2,208.20	-100.56%
净利润	41,162.90	36,310.83	13.36%
减：少数股东损益	-69.42	839.64	-108.27%
归属于母公司所有者的净利润	41,232.32	35,471.19	16.24%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：中文传媒 2018 年主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
一般图书	367,790.60	10.43%	33.39	0.87	31.95%	6.92
新业态	311,123.59	-23.21%	60.18	-3.01	27.02%	-3.43

教材教辅	299,801.32	-2.09%	27.94	0.42	26.04%	3.03
物资贸易	270,805.74	-17.31%	2.40	0.89	23.52%	-1.09
印刷包装	38,157.60	-32.14%	13.51	3.59	3.31%	-0.91
音像及数码产品	33,420.86	-6.09%	16.57	-5.21	2.90%	0.23
物流	16,801.24	-36.05%	33.18	11.75	1.46%	-0.52
其他主营业务	48,520.82	-5.22%	14.10	1.82	4.21%	0.37
其他业务	45,040.59	29.86%	49.25	14.51	3.91%	1.31
内部抵销	-280,194.97	14.25%	--	--	-24.34%	-5.91
合计	1,151,267.39	-13.48%	37.66	1.51	100.00%	

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：中文传媒 2018 年费用率变化情况

	2018	2017	YOY
销售费用率	5.89%	9.42%	-3.53
管理费用率	10.23%	9.27%	0.96
研发费用率	7.24%	8.30%	-1.06
财务费用率	-0.53%	0.15%	-0.68

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表

单位：百万元

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	13306	11513	12105	13050	14144	货币资金	4299	5688	14064	17636	19273
营业成本	8496	7177	7493	8073	8746	应收和预付款项	3422	3043	0	0	0
营业税金及附加	45	48	48	48	51	存货	1054	1312	0	0	0
营业费用	1085	678	726	783	849	其他流动资产	2373	4370	46	46	46
管理费用	2023	2011	2058	2218	2405	长期股权投资	800	944	1010	1108	1255
财务费用	18	-61	-65	-70	-77	投资性房地产	641	605	605	605	605
资产减值损失	259	169	178	192	208	固定资产和在建工程	1456	1520	1328	1121	899
投资收益	118	231	246	287	336	无形资产和开发支出	3311	3363	3363	3363	3363
公允价值变动损益	-13	-54	0	0	0	其他非流动资产	1213	1002	977	952	952
其他经营损益	0	0	0	0	0	资产总计	18569	21848	21392	24831	26393
营业利润	1545	1765	1911	2093	2300	短期借款	880	1503	0	0	0
其他非经营损益	14	22	12	32	55	应付和预收款项	4195	4967	4177	5584	4892
利润总额	1499	1721	1923	2124	2354	长期借款	27	500	500	500	500
所得税	47	95	84	92	101	其他负债	1074	1383	1381	1381	1381
净利润	1452	1626	1839	2032	2253	负债合计	6176	8353	6058	7465	6773
少数股东损益	0	7	9	9	10	股本	1378	1378	1378	1378	1378
归属母公司股东净利润	1452	1619	1831	2023	2243	资本公积	5436	5439	5439	5439	5439
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	留存收益	5379	6473	8304	10327	12569
经营性现金净流量	1582	2574	9722	3327	1361	归属母公司股东权益	12193	13289	15120	17143	19386
投资性现金净流量	-2519	-2459	191	219	241	少数股东权益	199	205	214	223	234
筹资性现金净流量	572	1191	-1538	26	35	股东权益合计	12393	13495	15334	17366	19619
现金流量净额	-440	1342	8376	3572	1637	负债和股东权益合计	18569	21848	21392	24831	26393

数据来源：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。