

公司整体业绩稳健，期待2019年新游表现

——中文传媒 (600373.SH) 2018 年年报点评

核心观点：

一、事件

中文传媒发布 2018 年年报，2018 年公司实现营业收入 115.13 亿元，同比下降 13.48%；公司实现归属于母公司股东的净利润 16.19 亿元，同比增长 11.53%；扣非归母净利润 14.63 亿元，同比增长 7.47%。公司实现经营活动产生的净现金流量为 26.06 亿元。

二、我们的分析与判断

公司整体业绩表现稳健，业务结构改善下盈利能力较强。其中，出版发行业务贡献稳定收入，一般图书市场地位进一步巩固；游戏业务老产品持续提供利润，2019 年新游上线表现值得期待。

(一) 公司整体业绩表现稳健，业务结构改善利润端增加

2018 年公司收入端收缩，营收同比下降 13.48% 至 115.13 亿元，主要受以游戏和新媒体为主的新型业态收入下滑（同比降低 23.21%）和物资贸易规模收缩（同比下降 17.31%）的影响，其中子公司智明星通 COK 游戏进入成熟期，营收下降，但由于营销费用等相关投入减少，公司整体盈利能力仍保持较大增速优势，报告期内归母净利润同比增长 11.53% 至 16.19 亿元。同时，出版、发行和物资贸易三个支撑业务的毛利率均有所提升，经营活动产生的净现金流量同比增加 73.35% 至 26.06 亿元，经营质量进一步优化。

(二) 一般图书市场地位巩固，传统业务转型升级持续推进

报告期内公司进一步加大市场开拓力度，出版发行总收入稳中有增，共实现营收 70.10 亿元，同比增长 3.88%，占总营收比重 50.56%（合并抵销前）贡献半数收入。其中，出版业务营收同比减少 1.50% 至 28.68 亿元，毛利率提升 0.04% 至 19.66%；发行业务营收同比增加 7.96% 至 41.42 亿元，毛利率提升 0.27% 至 37.59%，传统业务经营质量稳步改善。2018 年，公司在一般图书市场地位巩固，居全国图书零售市场占有率第七位；同时电商销售再上台阶，公司网店码洋占有率 2.63% 位居全国出版集团第六位。

(三) 游戏出海业务受政策影响较小，2019 年表现值得期待

根据智明星通新三板披露数据，报告期内游戏业务收入受老产品进入成熟期影响，同比下滑 21.56% 至 31.21 亿元，但因营销费用等投入减少，归母净利润增加 4.34% 至 7.56 亿元，盈利能力仍然较强。2019 年公司新品储备包括动视暴雪 IP 加持的自研 SLG 游戏《COD》处于二轮测试初期；海外独家代理的爆款女性向手游《恋与制作人》有望于今年 Q2 上线，表现值得期待。

中文传媒 (600373.SH)

推荐 首次评级

分析师

杨晓彤

☎: 010-83571329

✉: yangxiaotong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518020001

特别鸣谢

穆歌

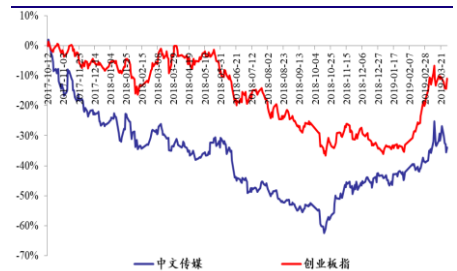
✉: muge_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019-03-29

A 股收盘价(元)	15.19
A 股一年内最高价(元)	18.60
A 股一年内最低价(元)	12.13
创业板指数	1693.55
市盈率	12.93
总股本(万股)	137794
实际流通 A 股(万股)	137794
限售的流通 A 股(万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	209.31

相对创业板指数表现图



资料来源：中国银河证券研究院

三、投资建议

公司出版发行主业发展稳健，享受较高政策壁垒，抵御风险能力较强；游戏业务老产品持续贡献利润，新游上线有望为公司提供业绩增长弹性。根据 3 月 29 日 Wind 数据，公司 PE(TTM)为 13.4，对比图书出版行业平均 PE 23.79、网络游戏行业平均 PE 41.76，公司现估值低于行业平均水平。预计公司 19、20 年归属于上市公司股东的净利润分别为 18.62 亿元、20.85 亿元，同比增长 15.01%、12.00%，对应 PE 分别为 11.25x、10.01x，给予推荐评级。

四、风险提示

图书行业下行，游戏行业政策趋严，海外游戏市场竞争加剧等。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

杨晓彤，传媒行业证券分析师。 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinaStock.com.cn