

中航证券金融研究所
分析师 裴伊凡
证券执业证书号 S0640516120002
电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

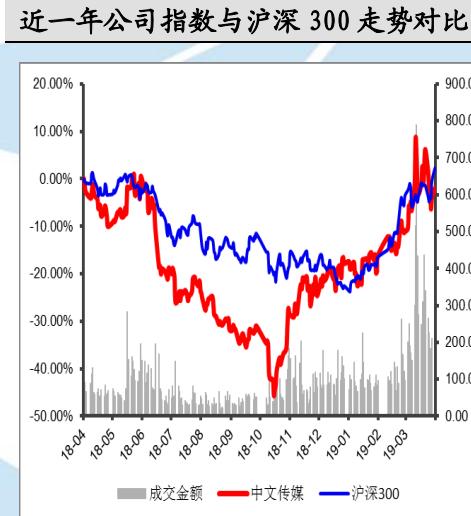
中文传媒 (600373) 2018 年报点评: 传统业务经营稳健，游戏业务发展可期

行业分类: 文化传媒

2019 年 4 月 1 日

公司投资评级	持有
当前股价 (19.4.1)	15.50 元

基础数据	
上证指数	3170.36
流通 A 股市值 (亿)	213.58
总市值 (亿元)	213.58
52 周内高	18.60
52 周内低	8.45
ROE (2018)	12.71%
资产负债率 (2018)	43.12%
PE (TTM)	13.19
PB (LF)	1.61



资料来源: wind

事件:

- **2018 年年报:** 公司 2018 年共实现营业收入 115.13 亿元，同比减少 13.48%；实现归母净利润 16.19 亿元，同比增长 11.53%；每股收益 1.18 元/股。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 5 元（含税）。
- 公司 2018 年营收略有下滑，主要系两个原因：一是传统业务方面，公司调整贸易板块，贸易规模收缩，但毛利率有所提升，经营质量稳步提升；二是游戏业务方面，子公司智明星通核心游戏 COK 进入成熟期，收入下降，但营销费用减少，公司整体盈利能力依然具备较大优势。
- **传统主业:** 教材教辅经营格局稳定，一般图书市场地位靠前。报告期内，公司出版、发行业务分别实现销售码洋 60 亿元 (+0.89%) 和 45.33 亿元 (+5.52%)；营收 28.68 亿元 (-1.5%) 和 41.42 亿元 (+7.96%)；毛利率 19.66% (+0.04pct) 和 37.59% (+0.27pct)。2018 年，公司在“教材统一编写、统一审查、统一使用”背景下，发挥自身优势，稳步提升教辅教材业务效益。此外，公司 2018 年在全国图书零售市场的占有率为全国第七，地方出版集团第四，其中电商销售业务进一步发力，公司网店码洋占有率稳步提升。
- **游戏业务:** 销售费用下降，盈利能力增强。报告期内，智明星通的营业收入 31.21 亿元，净利润 7.38 亿元。自研游戏进入成熟期导致收入下降，但广告投放减少，整体盈利水平有所提高。其中，部分游戏的运营数据呈现下降趋势，但多款 SLG 游戏均为老牌产品，用户基础稳定，整体持续经营能力变化不大。《全面战争：王者归来》、《使命召唤》等大 IP 将陆续上线，《恋与制作人（海外版）》也有望在 2019 年上线发行，进一步扩大手游出海格局。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为在传统主业和新业态方面都实力强劲的出版传媒企业，业绩增长值得期待。考虑到近年来行业景气度不达预期，核心游戏 ARPU 值略有下滑及新游上线时间不确定等因素，我们预计 2019-2021 年的 EPS 为分别为 1.31 元、1.44 元、1.62 元，对应的 PE 为 11.82 倍、10.75 倍、9.59 倍，维持持有评级。
- **风险提示:** 纸张价格上涨给传统业务带来压力，游戏业务不及预期。

股市有风险 入市须谨慎

公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	12775.84	13306.05	11512.67	11999.66	12815.64	13494.87
增长率(%)	10.12%	4.15%	-13.48%	4.23%	6.80%	5.30%
归属母公司股东净利润	1295.36	1396.11	1532.92	1806.23	1987.62	2228.14
增长率(%)	22.44%	7.78%	9.80%	17.83%	10.04%	12.10%
每股收益(EPS)	0.940	1.013	1.112	1.311	1.442	1.617
每股股利(DPS)	0.080	0.120	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	1.686	1.148	1.868	0.418	1.819	1.385
销售毛利率	39.41%	36.15%	37.66%	38.80%	38.00%	37.90%
销售净利率	10.03%	10.49%	13.38%	15.05%	15.51%	16.51%
净资产收益率(ROE)	11.77%	11.45%	11.53%	11.97%	11.63%	11.54%
投入资本回报率(ROIC)	17.54%	22.48%	19.33%	18.95%	18.11%	21.25%
市盈率(P/E)	16.49	15.30	13.93	11.82	10.75	9.59
市净率(P/B)	1.94	1.75	1.61	1.41	1.25	1.11
股息率(分红/股价)	0.005	0.008	0.000	0.000	0.000	0.000
报表预测						
利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	12775.84	13306.05	11512.67	11999.66	12815.64	13494.87
减: 营业成本	7740.47	8495.80	7176.51	7343.79	7945.69	8380.31
营业税金及附加	41.25	44.70	48.09	50.12	53.53	56.37
营业费用	1910.93	1085.06	678.29	719.98	717.68	689.59
管理费用	1652.98	2022.60	1177.57	1019.97	1050.88	1052.60
财务费用	-67.77	17.54	-60.53	-48.13	-107.92	-160.46
资产减值损失	241.95	259.35	168.69	223.33	223.33	223.33
加: 投资收益	63.09	117.64	230.79	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-4.64	-12.59	-53.69	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	-833.05	-277.68	-277.68	-277.68
营业利润	1314.48	1486.06	1668.09	2412.91	2654.76	2975.45
加: 其他非经营损益	55.39	-46.82	-44.14	-11.69	-11.69	-11.69
利润总额	1369.87	1439.24	1623.95	2401.22	2643.07	2963.76
减: 所得税	88.88	42.82	83.89	594.99	655.45	735.62
净利润	1280.99	1396.41	1540.06	1806.23	1987.62	2228.14
减: 少数股东损益	-14.37	0.31	7.14	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	1295.36	1396.11	1532.92	1806.23	1987.62	2228.14
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	5075.36	4299.24	5687.92	4853.51	7466.13	9532.95
应收和预付款项	3517.23	3422.12	3043.49	3804.83	3555.51	4201.02
存货	1022.31	1053.51	1312.10	677.94	1475.21	795.72
其他流动资产	338.71	2372.89	4370.08	4324.28	4324.28	4324.28
长期股权投资	574.01	799.78	944.22	944.22	944.22	944.22

投资性房地产	587.94	641.07	604.84	604.84	604.84	604.84
固定资产和在建工程	1465.55	1456.04	1520.15	1287.75	1055.34	822.93
无形资产和开发支出	3397.00	3310.97	3362.80	3362.80	3362.80	3362.80
其他非流动资产	1409.13	1213.03	1002.19	977.25	952.31	952.31
资产总计	17387.25	18568.65	21847.79	20837.41	23740.63	25541.07
短期借款	130.59	880.32	1503.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	4948.52	4195.33	4967.11	4680.02	5595.61	5167.92
长期借款	727.52	26.52	500.00	500.00	500.00	500.00
其他负债	363.40	1073.90	1382.87	356.35	356.35	356.35
负债合计	6170.04	6176.08	8352.98	5536.36	6451.96	6024.26
股本	1377.94	1377.94	1377.94	1377.94	1377.94	1377.94
资本公积	5439.85	5436.08	5438.56	5438.56	5438.56	5438.56
留存收益	4187.26	5379.36	6472.98	8279.21	10266.84	12494.97
归属母公司股东权益	11005.05	12193.38	13289.48	15095.72	17083.34	19311.48
少数股东权益	204.05	199.18	205.33	205.33	205.33	205.33
股东权益合计	11209.10	12392.57	13494.81	15301.05	17288.67	19516.81
负债和股东权益合计	17379.14	18568.65	21847.79	20837.41	23740.63	25541.07
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	2323.30	1581.66	2573.67	576.35	2506.27	1907.83
投资性现金净流量	-1120.64	-2519.38	-2458.55	42.35	-3.45	-3.45
筹资性现金净流量	-353.87	571.52	1191.20	-1453.11	109.80	162.44
现金流量净额	880.47	-439.88	1342.26	-834.41	2612.62	2066.82

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

裴伊凡, SAC 执业证书号: S0640516120002, 英国格拉斯哥大学经济学硕士, 曾就职于中央电视台财经频道, 2015 年 5 月加入中航证券金融研究所, 从事文化传媒行业研究, 覆盖互联网、影视、动漫、游戏、教育、体育等领域。

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, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送达或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户提供。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。