

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

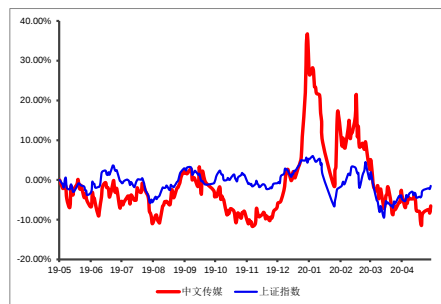
出版发行业绩稳健，智明星通新游年内上线

买入

2020 年 5 月 8 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019 年 5 月 8 日

收盘价(元):	12.27
年内最高/最低(元):	18.81 / 11.42
流通 A 股/总股本(亿):	14/14
流通 A 股市值(亿):	166
总市值(亿):	166

基础数据：2020 年 3 月 31 日

基本每股收益	0.26
摊薄每股收益:	0.26
每股净资产(元):	10.62
净资产收益率:	2.48%

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

公司于 4 月 30 日发布 2019 年年报，报告期内公司实现营业收入 112.58 亿元，同比减少 2.21%，实现归属于母公司股东的净利润 17.25 亿元，同比增长 6.57%。公司拟向全体股东每 10 股派现金股利人民币 5 元（含税）。

事件点评

➢ **Q4 业绩增势良好，全年收入小幅减少。**1) 19Q4 公司实现营业收入 25.92 亿元，同比增长 2.70%，环比减少 4.82%，实现归母净利润 4.52 亿元，同比增长 9.63%，环比增长 19.64%。受游戏业务增长放缓影响公司全年收入小幅减少。2) 报告期内公司毛利率为 34.97%，同比下降 2.69%，成本增长主要来自发行与贸易的商品销售成本及出版印刷成本增加等。3) 报告期内公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.29%、11.03%、3.47%、-0.38%，同比变动-0.6%、0.8%、-3.77%、0.15%，智明星通费用控制良好致公司整体费用率下降。4) 报告期内公司实现经营活动产生的净现金流量 23.27 亿，同比减少 10.71%。

➢ **出版发行奠定增长，积极探索数字化业务。**1) 报告期内公司出版图书、电子音像产品 15,344 种，重印率达到 64.49%，208 种图书销量 5 万册以上，94 种图书销量 10 万册以上，全年实现销售量 4.43 亿册 YOY7.83%，销售码洋 65.53 亿 YOY9.21%；实洋市场份额排名出版集团第五位；二十一世纪出版继续占据少儿类出版社头部，市场占有率第一，以 IP 化打造的《大中华寻宝记》系列累计销量超 2,000 万册，码洋近 6 亿。2) 报告期内公司图书发行网点 301 家，发行板块实现销售量 4.50 亿册 YOY7.11%，销售码洋 50.14 亿元 YOY10.60%。公司电商销售码洋排名同比上升二位至第五，占有率为 2.71%；实体销售码洋同比上升三位至第七，码洋占有率为 2.59%。3) 报告期内公司在数字化业务方面积极探索，其中数字版权签约品种数为 1,967 种；在喜马拉雅 FM、蜻蜓 FM 等平台开通官方频道并上线 546 种自有版权有声书；组建数字出版运营中心，与武汉数传合作建立“出版融合工作室”打造数字资源库。数字教育方面，公司成立校企合作事业部，依托新华云、向学云等在线教育平台建设，大力拓展职业教育培训，以及签约代理省内数字教材产品等。未来有望为公司拓展新的收入增长点。

➢ **智明星通产品进入成熟期收入下降，Game of Survival 预计年内上线。**1) 报告期内智明星通实现营业收入 20.98 亿元，同比减少 31.76%，净利润 6.21 亿元，同比减少 17.89%，其中港澳台及海外收入为 18.45 亿元，占比 87.92%。2) 公司运营游戏《列王的纷争》《魔法英雄》《帝国战争》等上线均已超过 5 年，其中 COK 月均流水 1.1 亿，sensor tower 数据显示 COK 排在 19 年中国手游出海收入榜第 17 位，20 年 1-3 月排名维持在 25 位左右。末日题材新游 Game of Survival 为公司擅长的 SLG 品类，19 年底测试情况良好，预计年内有望上线；公司还将在休闲类等其他品类及小程序游戏产品进行拓展。3) 代理方面，《奇迹暖暖》与芭比及初音未来进行 IP 联动合作表现优异，进入 19 年游戏出海收入 TOP30，《恋与制作人》于 19 年 5 月在欧美上线，计划 20 年上线东南亚版

本，相较于欧美，女性向品类在东南亚偏好程度更高，有望取得良好表现。

投资建议：2019 年公司累计回购公司股份 22,876,306 股（占比 1.6602%），提振市场信心；20Q1 疫情影响短期业绩，公司实现营业收入 25.25 亿元，同比减少 12.30%，实现归母净利润 3.57 亿元，同比减少 28.08%，长线继续看好公司稳健经营。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.29/1.46/1.63，对应公司 5 月 8 日收盘价 12.27 元，20-22 年 PE 分别为 9.5/8.4/7.5，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。

表 1：中文传媒 2019 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2018	2019	同比增长率
营业收入	1,151,267.40	1,125,818.01	-2.21%
毛利率	37.66%	34.97%	-2.69%
销售费用	67,829.27	59,559.54	-12.19%
管理费用	117,757.18	124,187.36	5.46%
研发费用	83,304.99	39,041.20	-53.13%
财务费用	-6,053.13	-4,247.96	-29.82%
投资净收益	23,078.88	32,056.83	38.90%
营业利润	176,492.21	190,915.01	8.17%
加：营业外收入	5,763.12	5,082.21	-11.81%
减：营业外支出	10,177.28	17,270.95	69.70%
利润总额	172,078.05	178,726.27	3.86%
减：所得税	9,452.80	5,590.45	-40.86%
净利润	162,625.25	173,135.83	6.46%
减：少数股东损益	714.32	587.79	-17.71%
归属于母公司所有者的净利润	161,910.93	172,548.04	6.57%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：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	415,897.61	13.08%	33.70	0.31	37.84%	4.59
新业态	205,808.25	-33.85%	56.80	-3.38	18.72%	-9.40
教材教辅	309,934.60	3.38%	28.37	0.44	28.20%	1.10
物资贸易	289,328.85	6.84%	2.23	-0.18	26.32%	1.84
印刷包装	31,052.65	-18.62%	12.76	-0.75	2.83%	-0.62
音像及数码产品	29,610.88	-11.40%	19.76	3.19	2.69%	-0.33
物流	20,284.14	20.73%	47.16	13.99	1.85%	0.33
其他主营业务	72,017.70	48.43%	20.07	5.97	6.55%	2.17
内部抵销	-274,767.30				-25.00%	
主营业务收入	1,099,167.41	-0.64%	34.09	-3.11	100.00%	

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：中文传媒 2019 年费用率变化情况

	2018	2019	YOY
销售费用率	5.89%	5.29%	-0.60
管理费用率	10.23%	11.03%	0.80

研发费用率	7.24%	3.47%	-3.77
财务费用率	-0.53%	-0.38%	0.15

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：中文传媒单季度盈利能力变化分析

单位：万元

	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
营业收入	298,114.44	252,377.04	287,889.05	306,416.36	272,316.37	259,196.23	252,484.36
YOY	-0.60%	-41.51%	0.98%	-2.94%	-8.65%	2.70%	-12.30%
QOQ	-5.57%	-15.34%	14.07%	6.44%	-11.13%	-4.82%	-2.59%
毛利率	35.02%	42.54%	37.06%	31.52%	30.40%	41.53%	34.44%
YOY	-0.15%	10.44%	-4.72%	-1.03%	-4.62%	-1.00%	-2.62%
QOQ	2.48%	7.51%	-5.48%	-5.54%	-1.12%	11.13%	-7.09%
销售费用	19,594.73	14,835.23	15,087.50	14,802.81	14,886.09	14,783.14	16,565.35
YOY	-29.97%	-28.46%	-5.06%	-15.45%	-24.03%	-0.35%	9.80%
QOQ	11.92%	-24.29%	1.70%	-1.89%	0.56%	-0.69%	12.06%
管理(含研发) 费用	48,782.60	49,669.04	41,867.22	41,736.33	36,205.39	43,419.62	31,230.04
YOY	9.83%	-22.21%	-19.27%	-17.76%	-25.78%	-12.58%	-25.41%
QOQ	-3.88%	1.82%	-15.71%	-0.31%	-13.25%	19.93%	-28.07%
财务费用	-4,553.37	1,565.23	2,763.18	-716.02	-6,074.07	-221.04	-1,909.23
YOY	-410.06%	-464.63%	-16.86%	-88.79%	33.40%	-114.12%	-169.10%
QOQ	-28.72%	-134.38%	76.53%	-125.91%	748.31%	-96.36%	763.73%
投资净收益	2,666.11	9,984.64	3,480.41	10,175.30	3,806.73	14,594.39	1,814.55
YOY	1378.47%	49.08%	134.22%	13.79%	42.78%	46.17%	-47.86%
QOQ	-70.18%	274.50%	-65.14%	192.36%	-62.59%	283.38%	-87.57%
营业利润	38,563.14	45,071.09	52,346.96	44,888.49	38,974.38	54,705.19	39,002.14
YOY	22.85%	14.03%	11.81%	-2.50%	1.07%	21.38%	-25.49%
QOQ	-16.24%	16.88%	16.14%	-14.25%	-13.18%	40.36%	-28.70%
利润总额	38,519.02	41,150.44	51,591.98	43,465.35	40,574.33	43,094.61	37,753.94
YOY	23.00%	16.49%	9.39%	-3.93%	5.34%	4.72%	-26.82%
QOQ	-14.87%	6.83%	25.37%	-15.75%	-6.65%	6.21%	-12.39%
减：所得税	2,208.20	-12.46	2,061.88	2,682.77	2,413.07	-1,567.27	1,396.78
净利润	36,310.83	41,162.90	49,530.10	40,782.58	38,161.26	44,661.88	36,357.16
YOY	19.08%	17.47%	10.21%	1.43%	5.10%	8.50%	-26.60%
QOQ	-9.70%	13.36%	20.33%	-17.66%	-6.43%	17.03%	-18.59%
归属于母公司所有者的净利润	35,471.19	41,232.32	49,655.68	39,907.31	37,782.89	45,202.16	35,710.01
YOY	15.62%	17.73%	10.18%	-0.58%	6.52%	9.63%	-28.08%
QOQ	-11.63%	16.24%	20.43%	-19.63%	-5.32%	19.64%	-21.00%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表						资产负债表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11513	11258	11054	11472	11893	货币资金	7477	9003	7790	9633	11209
营业成本	7177	7321	7226	7489	7733	应收和预付款项	3069	2796	2873	3006	3077
营业税金及附加	48	46	46	47	49	存货	1312	1167	983	1246	1056
营业费用	678	596	608	631	654	其他流动资产	4370	2200	2200	2200	2200
管理费用	1178	1242	1271	1319	1368	长期股权投资	944	1163	1308	1527	1855
研发费用	833	390	387	402	416	投资性房地产	605	567	567	567	567
财务费用	-61	-42	-46	-52	-58	固定资产和在建工程	1520	1535	1328	1155	944
资产减值损失	169	196	191	157	195	无形资产和开发支出	3363	3336	3336	3336	3336
其他收益	66	47	55	57	59	其他非流动资产	1002	548	526	504	504
投资收益	231	321	414	540	714	资产总计	23726	22814	20912	23174	24749
营业利润	1765	1909	1840	2078	2309	短期借款	1503	970	0	0	0
其他非经营损益	-44	-122	-45	-45	-45	应付和预收款项	5009	4639	3657	4235	3932
利润总额	1721	1787	1795	2033	2264	长期借款	500	1000	1000	1000	1000
所得税	95	56	43	46	48	其他负债	1383	328	328	328	328
净利润	1626	1731	1752	1986	2216	负债合计	10231	8576	4985	5563	5259
少数股东损益	7	6	6	7	8	股本	1378	1355	1355	1355	1355
归属母公司股东净利润	1619	1725	1746	1980	2209	资本公积	5439	5162	5162	5162	5162
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	留存收益	6473	7514	8994	10670	12541
经营性现金净流量	2606	2327	1335	1729	1395	归属母公司股东权益	13289	14032	15511	17188	19059
投资性现金净流量	-2459	1129	225	278	343	少数股东权益	205	207	213	219	227
筹资性现金净流量	1191	-2176	-1150	-164	-161	股东权益合计	13495	14238	15724	17407	19285
现金流量净额	1374	1284	410	1843	1576	负债和股东权益合计	23726	22814	20708	22970	24545

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。