

评级：买入（维持）

市场价格：12.83 元

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：18521305887

Email: kangyw@zts.com.cn

分析师：朱骏楠

执业证书编号：S0740523080003

Email: zhuqn01@zts.com.cn

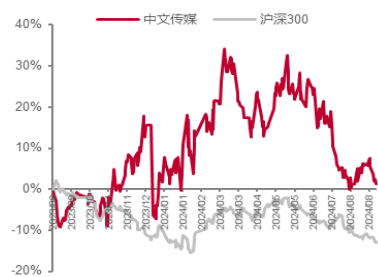
联系人：李昱喆

Email: liyz05@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,355
流通股本(百万股)	1,355
市价(元)	12.83
市值(百万元)	17,385
流通市值(百万元)	17,385

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 【中泰传媒】中文传媒深度报告：主业稳固根基，多元业态拓新天

公司盈利预测及估值

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,236	10,084	11,963	13,358	14,468
增长率 yoy%	-4%	-1%	19%	12%	8%
归母净利润(百万元)	1,930	1,967	1,761	1,891	2,026
增长率 yoy%	-6%	2%	-10%	7%	7%
每股收益(元)	1.42	1.45	1.30	1.40	1.49
每股现金流量	1.54	1.44	1.20	1.08	1.21
净资产收益率	11%	11%	9%	9%	10%
P/E	9.01	8.84	9.87	9.19	8.58
P/B	0.99	0.94	0.91	0.87	0.83

备注：股价取自 2024 年 8 月 29 日收盘

投资要点

- **事件：**中文传媒发布 2024 年半年报，2024H1 公司营收 51.6 亿元，同增 2.5%；利润总额 8.6 亿元，同增 0.6%；归母净利润 6.1 亿元，同减 27.5%；扣非归母净利润 6.9 亿元，同减 3.4%。公司 Q2 营收 29.9 亿元，同增 17.9%；利润总额 4.9 亿元，同增 17.2%；归母净利润 3.5 亿元，同减 16.4%；扣非归母净利润 3.7 亿元，同减 6.9%。
- **点评：**收入及利润总额正向增长，主业稳步向上，创新业态提速升级
- **1) 经营端稳健，Q2 收入及利润总额正向增长。**公司 2024H1 及 2024Q2 收入和利润总额均实现正向增长，证明经营端稳健。归母净利润下滑则因所得税政策变化导致所得税费用增加，叠加金融产品公允价值变动（-1.45 亿元）。
- **2) 主业稳步向上，重组并购再结硕果。**主业方面，出版业务收入 21.1 亿元，同增 5.3%，毛利率 17.0%，同比下降 2.4pct。发行业务收入 28.4 亿元，同增 7.2%，毛利率 36.9%，同比提升 0.1pct。公司上半年在全国图书综合零售市场实洋占有率为 3.8%，实洋排名全国第 3，同比上升 3 个位次。
- 公司将所持有的教辅公司 60% 股权无偿划转至全资子公司教材公司，推动形成教材教辅一体化、规模化、集约化经营的发展新模式；公司拟并购江教传媒及高校出版社方案已顺利通过上交所并购重组审核委员会的审核，有望加速落地。
- **3) 游戏业务稳控成本。**游戏业务受游戏生命周期影响有所下滑，2024H1 收入 6.9 亿元，同减 6.7%。同时，公司提效控费效果显著，游戏业务营业成本同减 29.4%，推广营销费用占收入比重仅 9.1%。其中，《列王的纷争》MAU 达 81.2 万户，ARPU 值 100 元，月流水 4,370.4 万元；《The Walking Dead: Survivors》MAU 达 94.5 万户，ARPU 值 40 元，月流水 3,712.2 万元。
- **4) 创新业态提速升级。**江西新华云教育科技开发的江西省首款 AI 内容创作平台——“文书守正”正式上线，可提供文本自动生成、续写等 AI 服务。同时，公司成功并购朗知传媒，在丰厚公司利润的同时，充分发挥其在 AIGC 领域的优势，探索人工智能技

术与出版业务的有效结合。

- **5)加强费用控制,费用率有所下降。**公司 2024H1 销售、管理、研发费用率分别为 6.3%、15.1%、2.7%, 分别同比增加-2.1/-0.1/+0.6pct。公司 2024Q2 销售、管理、研发费用率分别为 5.8%、14.6%、2.6%, 分别同比增加-2.9/-3.0/+0.4pct。
- **盈利预测与估值:** 考虑到公司 2024H1 业绩表现符合预期, 以及税收政策变化会对公司 2024-2026 年净利润产生影响, 我们维持此前公司业绩预期, 预计中文传媒 2024-2026 年营业收入分别为 119.63/133.58/144.68 亿元, 分别同比增长 18.63%、11.67%、8.31%; 归母净利润分别为 17.61/18.91/20.26 亿元, 分别同比增长-10.47%、7.41%、7.11%。当前市值对应公司的估值分别为 9.9x、9.2x、8.6x, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 文化监管端的政策风险; 国有传媒企业优惠政策变动; 短视频直播电商图书折扣力度加大; 研报使用的信息数据更新不及时的风险。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,328	13,638	13,706	14,844	营业收入	10084	11963	13358	14468
应收票据	35	175	197	210	营业成本	5872	7066	7874	8311
应收账款	800	944	1,058	1,146	税金及附加	44	46	51	56
预付账款	236	269	308	321	销售费用	812	983	1,119	1,261
存货	960	1,116	1,258	1,319	管理费用	1,660	1,969	2,133	2,426
合同资产	0	0	0	0	研发费用	231	266	297	325
其他流动资产	4,910	5,048	5,162	5,280	财务费用	-259	-462	-374	-337
流动资产合计	19,268	21,190	21,690	23,121	信用减值损失	-71	-28	-31	-34
其他长期投资	516	612	614	617	资产减值损失	-159	-32	-32	-29
长期股权投资	2,355	2,236	2,274	2,288	公允价值变动收益	-55	-52	-51	-50
固定资产	2,071	1,931	1,819	1,736	投资收益	279	334	341	351
在建工程	86	88	93	98	其他收益	72	78	82	85
无形资产	619	536	459	393	<b>营业利润</b>	<b>1,797</b>	<b>2,403</b>	<b>2,575</b>	<b>2,757</b>
其他非流动资产	4,374	4,258	4,287	4,314	营业外收入	32	36	40	41
非流动资产合计	10,022	9,660	9,545	9,446	营业外支出	121	109	109	115
<b>资产合计</b>	<b>29,290</b>	<b>30,850</b>	<b>31,235</b>	<b>32,567</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,708</b>	<b>2,331</b>	<b>2,506</b>	<b>2,683</b>
短期借款	2,623	2,764	1,832	1,799	所得税	-246	583	626	671
应付票据	255	333	371	382	<b>净利润</b>	<b>1,954</b>	<b>1,748</b>	<b>1,879</b>	<b>2,012</b>
应付账款	2,340	2,279	2,286	2,171	少数股东损益	-12	-13	-12	-13
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,967</b>	<b>1,761</b>	<b>1,891</b>	<b>2,026</b>
合同负债	1,483	1,759	1,964	2,127	NOPLAT	1,658	1,402	1,598	1,760
其他应付款	423	601	592	570	EPS (按最新股本摊薄)	1.45	1.30	1.40	1.49
一年内到期的非流动负债	63	76	69	73					
其他流动负债	1,334	1,571	1,703	1,929					
流动负债合计	8,520	9,382	8,818	9,051					
长期借款	0	112	202	302					
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000					
其他非流动负债	1,150	1,027	1,047	1,072					
非流动负债合计	2,150	2,139	2,248	2,374					
<b>负债合计</b>	<b>10,670</b>	<b>11,521</b>	<b>11,066</b>	<b>11,425</b>					
归属母公司所有者权益	18,436	19,140	19,974	20,943					
少数股东权益	183	189	195	200					
<b>所有者权益合计</b>	<b>18,619</b>	<b>19,328</b>	<b>20,169</b>	<b>21,142</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>29,290</b>	<b>30,850</b>	<b>31,235</b>	<b>32,567</b>					

现金流量表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,956</b>	<b>1,630</b>	<b>1,462</b>	<b>1,637</b>
现金收益	1,939	1,533	1,729	1,886
存货影响	126	-156	-142	-61
经营性应收影响	837	-286	-143	-85
经营性应付影响	-101	196	37	-126
其他影响	-845	343	-19	22
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,482</b>	<b>34</b>	<b>134</b>	<b>144</b>
资本支出	-264	-26	-40	-68
股权投资	-126	119	-38	-15
其他长期资产变化	-2,092	-59	212	227
<b>融资活动现金流</b>	<b>-860</b>	<b>-354</b>	<b>-1,528</b>	<b>-643</b>
借款增加	165	265	-849	71
股利及利息支付	-1,187	-1,061	-1,126	-1,161
股东融资	14	24	26	31
其他影响	148	418	421	416

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-1.49%	18.63%	11.67%	8.31%
EBIT 增长率	-4.84%	28.91%	14.05%	10.10%
归母公司净利润增长率	1.88%	-10.47%	7.41%	7.11%
<b>获利能力</b>				
毛利率	41.76%	40.93%	41.05%	42.55%
净利率	19.38%	14.61%	14.07%	13.91%
ROE	10.56%	9.11%	9.38%	9.58%
ROIC	13.25%	15.50%	17.76%	18.15%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.43%	37.35%	35.43%	35.08%
债务权益比	25.98%	25.76%	20.57%	20.08%
流动比率	226.15%	225.85%	245.97%	255.45%
速动比率	214.88%	213.95%	231.70%	240.87%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	34.43%	38.78%	42.77%	44.42%
应收账款周转天数	29	26	27	27
应付账款周转天数	143	118	104	97
存货周转天数	63	53	54	56
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.45	1.30	1.40	1.49
每股经营现金流	1.44	1.20	1.08	1.21
每股净资产	13.61	14.12	14.74	15.45
<b>估值比率</b>				
P/E	9	10	9	9
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	32	25	23	21

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。