

出版主业保持稳健增长，布局互联网教育值得关注

中文传媒 (600373.SH)

推荐 维持评级

——中文传媒 (600373.SH) 2019 年报及 2020 一季报点评
核心观点：

一、事件

中文传媒发布 2019 年报及 2020 年一季报：2019 年公司实现营业收入 112.58 亿元，同比下降 2.21%；归母净利润 17.25 亿元，同比增长 6.57%；扣非归母净利润 15.72 亿元，同比增长 7.47%。20Q1 实现营收 25.25 亿元，同比下降 12.30%；归母净利润亏损 3.57 亿元，同比下降 28.08%；扣非归母净利润亏损 3.52 亿元，同比下降 17.66%。

二、我们的分析与判断

公司坚实的股东背景赋予其良好的政策环境与支持，2019 年出版主业继续加强，公司业绩稳中有增，同时加快转型升级，新游上线有望突破业绩，布局互联网教育值得关注。

(一) 出版主业助推业绩稳中有增，加快转型升级融合发展

2019 年公司实现营业收入 112.58 亿元，同比下降 2.21%；归母净利润 17.25 亿元，同比增长 6.57%，业绩表现稳中有增，收入和利润结构得到优化。公司主业一般图书出版保持良好增长，市场化教辅图书及电商销售力度加大，实现销售码洋 36.16 亿元，同比增长 13.71%，占总收入比重提高至 37.84%。教材教辅的销售规模稳中有增，营收占比提高至 28.20%。公司加快与新兴出版融合发展步伐，有声读物内容建设渐成规模，在喜马拉雅 FM、蜻蜓 FM 等听书平台上线 546 种拥有自主知识产权的高品质有声书，打造数字资源库，探索优质 IP 运营。

(二) 新业态稳中有进，游戏与互联网教育板块值得期待

2019 年公司新媒体新业态业务占比和贡献率大幅提升，子公司智明星通入选“2019 年度中国十大海外拓展游戏企业”，通过成熟的海外发行渠道，深度挖掘精品游戏价值，上线五年的《列王的纷

分析师

杨晓彤

☎：010-86359286

✉：yangxiaotong@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518020001

特此鸣谢

白雪妍

☎：010-66568948

✉：baixueyan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2020-04-29

A 股收盘价(元)	11.63
A 股一年内最高价(元)	18.81
A 股一年内最低价(元)	11.42
上证综指	2,822.44
市盈率	9.35
总股本(万股)	135,506.37
实际流通 A 股(万股)	135,506.37
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	157.59

相对创业板指表现图

2020-04-29



单月流水超过十亿元，报告期末累计注册用户达2.3亿户，获“2019年度中国十大最受海外欢迎游戏”称号。题材SLG类新品《Game of Survival》将于年内上线，有望成为爆款；代理发行业务布局细分市场，《奇迹暖暖》与芭比及初音计划进行IP联动合作，2020年游戏板块业绩有望取得突破。同时，公司还在智慧教育模式和产品定型的基础上，深度整合教育资源，大力拓展互联网教育。子公司蓝海国投将作为主要出资人之一参与设立合营企业，由合营企业作为普通合伙人发起设立合伙企业，计划收购全通教育股权。

(三) 一季度主业保持稳健增长，期待游戏新作提振业绩

20Q1 受疫情及春季教材教辅回款存在季节性因素影响，公司实现营收 25.25 亿元，同比下降 12.30%；归母净利润亏损 3.57 亿元，同比下降 28.08%；扣非归母净利润亏损 3.52 亿元，同比下降 17.66%。公司出版和发行业务保持稳健，出版业务营收 7.85 亿元，同比增长 0.74%，发行业务营收 9.58 亿元，同比增长 3.17%。互联网游戏业务表现不及去年同期，主要系《列王的纷争》热度有所下降，月流水为 0.89 亿元，但基于长期培育的用户粘性，COK 作为长线作品在海外的表现有望保持，新作推出有望带来业绩突破。

三、投资建议

看好公司出版主业的稳健表现，以及未来在海外游戏与在线教育领域取得业绩突破。预计公司 20/21 年归母净利润分别为 10.02/11.82 亿元，同比增长-39.72%/17.95%，对应 EPS 分别为 0.74/0.87，对应 PE 分别为 15.73x/13.34x，给予推荐评级。

四、风险提示

产业和税收政策调整的风险，转型升级不及预期的风险，原材料价格上涨的风险，市场竞争加剧的风险等。

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受到任何形式的补偿。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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层 深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层 上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座 北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinaStock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn