

## 中文传媒 (600373.SH)

## 强烈推荐 (维持)

## 经营业绩稳中有进，主业与多元产业协同赋能

中文传媒发布 2022 年年度报告。公司 2022 年实现营业收入 102.36 亿元，同比-4.46%；归属于上市公司股东的净利润 19.30 亿元，同比-5.53%；归属于上市公司股东的扣非净利润 17.31 亿元，同比+35.48%。

- 经营业绩稳中有进，传统主业“压舱石”地位稳固。公司 2022 年主营收入 102.36 亿元，同比下降 4.46%；实现归属于上市公司股东的净利润 19.30 亿元，同比下降 5.53%；扣非后归属于上市公司股东的净利润 17.32 亿元，同比增长 35.48%。公司出版板块全年实现营业收入 38.35 亿元，同比增长 7.64%；发行板块全年实现营业收入 55.55 亿元，同比增长 3.69%。公司发行集团全年实现归母净利润 9.38 亿元，为公司稳健增长提供重要支撑。主要原因系公司采取多项有力措施，提高了高中教辅、幼儿教材、评议教辅等图书的征订率，在生产成本上升的影响下，部分教材教辅品种及定价有所增加；新业态板块扣非后归母净利润同比正向增长，其他各板块均呈良好发展态势。
- 毛利率略有下滑，期间费用持续改善。2022 年公司毛利率同比略微下滑 0.28%至 38.20%，主要源于公司的互联网游戏业务毛利率下滑 6.94%至 56.87%，子公司智明星通游戏业务因生命周期影响收入同比下降。从费用端来看：2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.02/15.16/2.45/-4.26%，分别同比-1.68/+1.08/+0.23/-1.90pct，费率持续改善，期间费用率管控良好。考虑到公司业绩持续增长，费用管控良好，在手现金充裕（期末现金及现金等价物合计近 129 亿元），预期未来分红稳定。
- 聚焦主业厚植根基，品牌提升价值彰显。开卷公司年度报告显示，2022 年，公司在综合零售市场实洋占有率为 2.98%，同比增长 0.02%，实洋品种效率为 1.95，继续保持全国第一方阵。其中网店渠道实洋占有率为 3.25%，逆势增长 0.12%。公司旗下二十一世纪出版社集团打造直播营销生态，抖音自营直播快速成长。全年发布短视频 217 条，完播量超 230 万次，直播 687 场；实现销售码洋超 1700 万元，同比 2021 年销售上涨 1600%，有效提高了公司品牌影响力。
- 数字赋能转型升级，资本创新多元拓展。公司积极建设融合出版种子库，目前已入库“赣鄱书云”项目、智慧党建数字服务等 21 个项目。2022 年，智明星通处置参股公司北京江娱互动科技有限公司股权项目，为公司获得了 3.03 亿元税前投资收益的丰厚回报，确保国有资产的保值增值。公司充分开发上海子公司基金牌照价值，通过认购私募股权基金份额，进行文化领域及文化相关产业投资，实现良好的社会效益，推动公司经营业绩稳步增长。
- 给予“强烈推荐”投资评级。公司出版发行与新业态双轮驱动，出版发行主业整体表现平稳，2022 年受游戏业务拖累，叠加疫情影响，整体业绩略有下滑，2023 年在疫情修复、新游发行后有望维持增长势头。我们预计公 2023-2025 年归母净利润分别为 21.42/22.76/23.81 亿元，分别对应为 11.3/10.6/10.2 倍市盈率。
- 风险提示：行业竞争加剧的风险；新游戏上线效果不及预期的风险；行业监

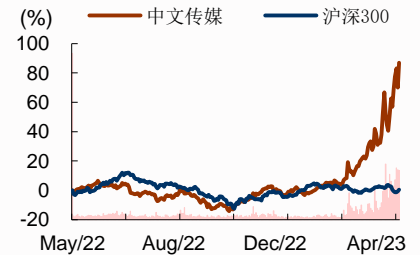
TMT 及中小盘/传媒  
目标估值：NA  
当前股价：17.86 元

## 基础数据

总股本 (万股)	135506
已上市流通股 (万股)	135506
总市值 (亿元)	242
流通市值 (亿元)	242
每股净资产 (MRQ)	13.2
ROE (TTM)	11.0
资产负债率	41.9%
主要股东	江西省出版传媒集团有限公司
主要股东持股比例	55.76%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	44	109	94
相对表现	44	95	91



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《中文传媒 (600373.SH)：国资背景深耕出版主业，资本运营探索多元发展》2023-04-11

顾佳 S1090513030002  
gujia@cmschina.com.cn  
谢笑妍 S1090519030003  
xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

管政策变动风险。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	10715	10236	10480	10836	11128
同比增长	4%	-4%	2%	3%	3%
营业利润(百万元)	2386	2052	2270	2407	2514
同比增长	15%	-14%	11%	6%	4%
归母净利润(百万元)	2043	1930	2142	2276	2381
同比增长	13%	-6%	11%	6%	5%
每股收益(元)	1.51	1.42	1.58	1.68	1.76
PE	11.8	12.5	11.3	10.6	10.2
PB	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	17682	19187	18858	20254	21734
现金	13212	13172	12836	14145	15547
交易性投资	1341	3030	3030	3030	3030
应收票据	168	259	265	274	281
应收款项	757	803	802	829	852
其它应收款	123	82	84	86	89
存货	1225	1086	1083	1110	1137
其他	856	755	760	779	799
<b>非流动资产</b>	8885	9544	9907	10244	10558
长期股权投资	2123	2230	2230	2230	2230
固定资产	1270	2002	2697	3331	3909
无形资产商誉	3223	3118	2806	2525	2273
其他	2270	2194	2174	2159	2146
<b>资产总计</b>	<b>26567</b>	<b>28731</b>	<b>28765</b>	<b>30498</b>	<b>32292</b>
<b>流动负债</b>	8601	8075	6456	6572	6685
短期借款	380	1342	0	0	0
应付账款	2269	2616	2627	2694	2759
预收账款	1756	1939	1947	1997	2045
其他	4196	2177	1882	1882	1882
<b>长期负债</b>	1268	2966	2966	2966	2966
长期借款	214	885	885	885	885
其他	1054	2081	2081	2081	2081
<b>负债合计</b>	<b>9870</b>	<b>11041</b>	<b>9423</b>	<b>9538</b>	<b>9651</b>
股本	1355	1355	1355	1355	1355
资本公积金	5158	5181	5181	5181	5181
留存收益	9941	10949	12617	14251	15948
少数股东权益	244	205	189	173	156
归属于母公司所有者权益	16453	17486	19153	20787	22484
<b>负债及权益合计</b>	<b>26567</b>	<b>28731</b>	<b>28765</b>	<b>30498</b>	<b>32292</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1804	2084	1593	1770	1874
净利润	2050	1917	2127	2260	2364
折旧摊销	238	237	508	534	559
财务费用	181	136	(300)	(300)	(330)
投资收益	(1127)	(607)	(758)	(758)	(758)
营运资金变动	441	444	10	28	34
其它	21	(43)	6	6	6
<b>投资活动现金流</b>	1138	474	(119)	(119)	(119)
资本支出	(137)	(150)	(877)	(877)	(877)
其他投资	1275	624	758	758	758
<b>筹资活动现金流</b>	(849)	(291)	(1811)	(343)	(353)
借款变动	(385)	(143)	(1637)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(4)	23	0	0	0
股利分配	(217)	(1626)	(474)	(643)	(683)
其他	(243)	1454	300	300	330
<b>现金净增加额</b>	<b>2094</b>	<b>2267</b>	<b>(337)</b>	<b>1309</b>	<b>1403</b>

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	10715	10236	10480	10836	11128
营业成本	6504	6273	6298	6458	6614
营业税金及附加	46	39	40	41	42
营业费用	1146	923	945	977	1003
管理费用	1508	1552	1588	1625	1669
研发费用	238	251	257	266	273
财务费用	(252)	(436)	(300)	(300)	(330)
资产减值损失	(296)	(146)	(140)	(120)	(100)
公允价值变动收益	(19)	(102)	100	100	100
其他收益	50	58	58	58	58
投资收益	1127	607	600	600	600
<b>营业利润</b>	2386	2052	2270	2407	2514
营业外收入	28	24	24	24	24
营业外支出	108	117	117	117	117
<b>利润总额</b>	2306	1959	2177	2314	2421
所得税	256	43	50	54	58
少数股东损益	7	(14)	(15)	(16)	(17)
<b>归属于母公司净利润</b>	2043	1930	2142	2276	2381

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	4%	-4%	2%	3%	3%
营业利润	15%	-14%	11%	6%	4%
归母净利润	13%	-6%	11%	6%	5%
<b>获利能力</b>					
毛利率	39.3%	38.7%	39.9%	40.4%	40.6%
净利率	19.1%	18.9%	20.4%	21.0%	21.4%
ROE	12.9%	11.4%	11.7%	11.4%	11.0%
ROIC	9.4%	8.0%	9.4%	9.7%	9.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	37.1%	38.4%	32.8%	31.3%	29.9%
净负债比率	7.5%	8.8%	3.1%	2.9%	2.7%
流动比率	2.1	2.4	2.9	3.1	3.3
速动比率	1.9	2.2	2.8	2.9	3.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
存货周转率	5.6	5.4	5.8	5.9	5.9
应收账款周转率	12.0	10.3	9.8	10.0	10.0
应付账款周转率	3.3	2.6	2.4	2.4	2.4
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.51	1.42	1.58	1.68	1.76
每股经营净现金	1.33	1.54	1.18	1.31	1.38
每股净资产	12.14	12.90	14.13	15.34	16.59
每股股利	1.20	0.35	0.47	0.50	0.53
<b>估值比率</b>					
PE	11.8	12.5	11.3	10.6	10.2
PB	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.2	11.9	8.5	7.9	7.6

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告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。

**顾佳：**招商证券研发中心传媒行业首席分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016年新财富第四名，金牛奖第二名。2017年新财富第五名。2018年水晶球第三名，第一财经第二名。2019年新财富第三名，水晶球第四名。2020年新财富第四名。2021年新财富第四名，水晶球第四名。

**谢笑妍：**招商证券研发中心传媒互联网行业高级分析师。南开大学学士，美国乔治华盛顿大学硕士，五年券商行研经验，曾就职于民生证券，2017年加入招商证券，所在团队新财富2017年环保行业最佳分析师第四名；金牛奖2017年环保行业最佳分析师第二名，新财富2020年传媒行业最佳分析师第四名，新财富2021年传媒行业最佳分析师第四名，2021年卖方分析师水晶球奖第四名。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。