

长江传媒 (600757)

公司研究/点评报告

增业绩调结构初显成效，出版业务增速显著

—长江传媒 2018 年年报点评

点评报告/传媒行业

2019 年 04 月 29 日

一、事件概述

公司发布 2018 年年度报告，实现营业收入 103.63 亿，同比下降 7.74%，归母净利润 7.33 亿，同比上涨 19.45%。营收下降主要是大宗贸易业务减少 26 亿元，剔除该项因素，出版发行主业收入较上年度增长 25%。

二、分析与判断

➤ 调结构增效益，出版主业日益突出，稳中有进

公司坚持稳中求进，结构调整步伐明显加快，进一步突出主业发展。2018 年公司主动压缩大宗贸易业务规模 26 亿元，加快业务结构调整，出版主业净利润数据创历史新高，4 家出版社（较去年新增 1 家）营业收入突破 1 亿元，旗下美术类产品排名第 1 位，少儿类产品排名第 4 位，新华书店集团营收和净利润均创历史新高。未来公司将以重点产品线建设为龙头，聚焦细分市场，做大价值链，做长产业链，面对公告教辅的政策调整和市场变化等不确定因素，理顺省域教辅的发行秩序，对内全面整合优质出版资源，提前做好产品策划和市场布局。

➤ 积极创新升级，打造“出版+”业态

公司围绕“出版+”延长产业链，全力加快产业扩展，推进发行业态转型升级。2018 年新华书店集团引入新业态，将单一图书卖场打造成新型的文化消费交流空间，全年新建成实体书店 41 家，改造、新建面积达 4.4 万平方米；大力拓展新华书店教育装备及信息化业务，形成教育装备及信息化自有产品体系，构建新华文创“集成化”运营模式，推进多元业态创新。数字化全民阅读销售收入同比增长 80%，数字出版新媒体业务跨越式发展。未来公司将以技术创新推动融合发展，发挥资源整合优势；以内容创新推动产业延伸，构建“出版+文化+生活+创意”产业链，延伸产业深度融合。

三、投资建议

首次推荐，给予推荐评级。公司深耕出版业务多年，近年不断升级创新，优化业务模式，伸长出版产业链和价值链，稳中谋进。因此给予公司 2019-2021EPS 为 0.70/0.79/0.88，给予现价 PE 为 10X/9X/8X，远低于 wind 数据中出版行业 19 年 PE 的 15X，因此给予推荐评级。

四、风险提示：

业务调整不及预期；出版行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	10,363	10,378	10,721	11,370
增长率 (%)	-7.7%	0.2%	3.3%	6.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	733	850	964	1,073
增长率 (%)	19.5%	16.0%	13.5%	11.3%
每股收益 (元)	0.60	0.70	0.79	0.88
PE (现价)	11.8	10.1	8.9	8.0
PB	1.3	1.1	1.0	0.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

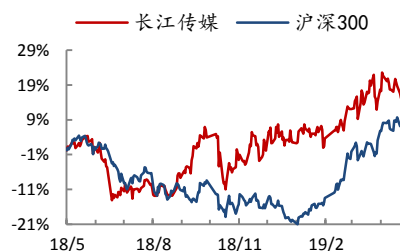
首次评级

当前价格： 7.07

交易数据 2019-04-26

近 12 个月最高/最低(元)	7.76/5.46
总股本 (百万股)	1213.65
流通股本 (百万股)	1213.50
流通股比例 (%)	100%
总市值 (亿元)	85.81
流通市值 (亿元)	85.79

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	10,363	10,378	10,721	11,370
营业成本	8,479	8,517	8,612	9,054
营业税金及附加	27	27	28	30
销售费用	543	467	509	549
管理费用	740	643	704	754
EBIT	573	724	867	982
财务费用	4	2	2	2
资产减值损失	128	88	82	90
投资收益	234	214	211	219
营业利润	789	848	994	1,111
营业外收支	(30)	0	0	0
利润总额	759	885	1,006	1,117
所得税	4	12	12	12
净利润	755	873	993	1,105
归属于母公司净利润	733	850	964	1,073
EBITDA	697	812	951	1,059

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1174	2172	3273	4557
应收账款及票据	1469	1561	1775	1930
预付款项	193	220	194	220
存货	1179	935	959	1059
其他流动资产	4096	4096	4096	4096
流动资产合计	8223	8956	10193	11678
长期股权投资	92	92	92	92
固定资产	843	808	743	683
无形资产	282	244	205	167
非流动资产合计	2134	1984	1817	1660
资产合计	10356	10940	12010	13338
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	2004	1954	1976	2071
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3335	3046	3123	3346
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	183	183	183	183
非流动负债合计	183	183	183	183
负债合计	3518	3229	3306	3529
股本	1214	1214	1214	1214
少数股东权益	154	177	206	238
股东权益合计	6838	7711	8704	9809
负债和股东权益合计	10356	10940	12010	13338

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-7.7%	0.2%	3.3%	6.1%
EBIT 增长率	28.1%	26.2%	19.9%	13.2%
净利润增长率	19.5%	16.0%	13.5%	11.3%
盈利能力				
毛利率	18.2%	17.9%	19.7%	20.4%
净利润率	7.1%	8.2%	9.0%	9.4%
总资产收益率 ROA	7.1%	7.8%	8.0%	8.0%
净资产收益率 ROE	11.0%	11.3%	11.3%	11.2%
偿债能力				
流动比率	2.5	2.9	3.3	3.5
速动比率	2.1	2.6	3.0	3.2
现金比率	0.4	0.7	1.0	1.4
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	27.7	20.5	23.1	23.8
存货周转天数	49.3	40.1	40.6	42.7
总资产周转率	1.0	1.0	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.7	0.8	0.9
每股净资产	5.5	6.2	7.0	7.9
每股经营现金流	0.4	0.6	0.7	0.8
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	11.8	10.1	8.9	8.0
PB	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.7	7.9	5.6	3.8
股息收益率	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	755	873	993	1,105
折旧和摊销	251	176	165	167
营运资金变动	(248)	(112)	(142)	(67)
经营活动现金流	479	688	796	980
资本开支	29	(98)	(95)	(86)
投资	63	0	0	0
投资活动现金流	10	312	306	305
股权募资	0	0	0	0
债务募资	10	0	0	0
筹资活动现金流	(113)	(2)	(2)	(2)
现金净流量	376	999	1,100	1,284

分析师简介

强超廷：民生研究院教育&中小盘行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。