

主业发展稳健，幼教及数字化转型卓有成效

——长江传媒 (600757) 2016 年年报点评

一、事件概述

近期，公司发布2016年年报：全年实现营收137.89亿元，同比增长15.98%；归属于上市公司股东净利润为5.92亿元，同比增长82.42%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4.80亿元，同比增长105.10%；基本每股收益0.49元。

二、分析与判断

➤ 传统业务增长符合预期，市占率稳中有升

1、主营业务发展稳健，毛利率整体提高。2016年公司主营业务收入136.33亿元，同比增长16%。细分行业来看，教材教辅业务收入26.19亿元，同比下降4%；一般图书业务收入13.13亿元，同比增长10%；期刊杂志收入1.24亿元，同比下降8%；印装业务收入2.15亿元，同比下降3%；大宗贸易及物资销售业务增幅较大，收入100.98亿元，同比增长22%（2017年预计压缩大宗贸易规模30%）。整体来说，公司在传统出版发行行业衰退的大背景下，保持了区域龙头的领先地位，出版、发行、印刷等传统业务毛利率整体提升。收入占比达78%的贸易业务2017年预计压缩，或将对公司营收造成影响。

2、区域渠道优势明显，市占率稳中有升。公司2016年持续拓展营销渠道，新华集团加盟店社合力营销，本版教辅销售同比增长10%，本版一般图书销售同比增长32%。公司2016年在全国图书零售市场实体店码洋占有率为3.20%，在全国出版集团排名第4位；网店码洋占有率为2.75%，在全国出版集团排名第6位，实体店和网店的市场排名分别比去年前进一位。

➤ 幼教业务发展迅速，数字化转型卓有成效

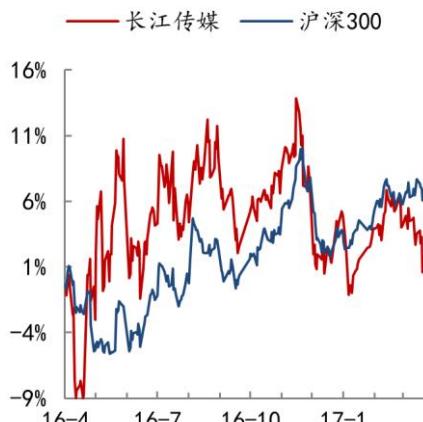
1、幼教平台“爱立方”盈利规模及省内覆盖度持续提升。2016年4月，公司旗下幼教平台“爱立方”挂牌新三板，全年实现营业收入8674.83万元，同比增长113.68%，净利润1116.23万元，业绩增长迅速。“爱立方”主打幼儿课程、教具、云平台“三位一体”的教育服务体系，目前已覆盖200余家园所、注册用户超50000人。“爱立方”于2016年启动股份制改造，引入战略投资者以及核心员工入股，增强品牌凝聚力，预计将继续外延式扩张，盈利规模有望进一步提升。

2、数字出版及数字阅读转型效果显著。公司数字出版的核心“长江中文网”目前网站估值5800万左右，覆盖PC端、移动端等阅读平台，签约作品达1.2万部，用户540万人，活跃用户50万，网站PV峰值近200万，IP超过10万。未来有望作为公司的IP内容发动机，为出版资源和版权延伸业务的深度发展提供动力，具备发展IP全产业链运营的潜力。与此同时，公司完成了“湖北省教育资源公共服务平台”、“长江幼教云服务平台”、“多多教育社区”、“长江云数字阅读平台”的建设运营，数字化转型卓有成效。

3、把握“一带一路”机遇，海外项目陆续落地。2016年公司版权输出、引进135种，《消逝的狼群》等5个项目入选国家“丝路书香资助工程项目”，已在英国、肯尼亚、香港设立3家子公司，伦敦、吉隆坡华文书店项目正在筹办中。与此同时，公司把握“一带一路”契机，与多个国家开展战略及资本合作：（1）长江少儿集团与俄罗斯“孩子国际”公司签署战略协议，“点易点”系列玩教具对俄罗斯进行销售；（2）教育社在埃及成立“长江传媒中阿文化编辑部”；（3）筹办俄罗斯“湖北新闻出版广电传媒周”活动，扩大国际招商。公司对“一带一路”政策的积极响应，有望协助公司进一步实现资本和文化走出国门，在稳固区域性文化龙头地位的同时，增强海外布局，提升国际竞争力。

强烈推荐
首次覆盖
合理估值区间
10.62—12.98 元
交易数据 (2017-4-10)

收盘价 (元)	8.56
近 12 个月最高/最低	9.33/7.54
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)	103.89
流通市值 (亿元)	103.88

该股与沪深 300 走势比较

分析师：胡琛

执业证号：S01005130700161

电话：(8610)8512 7645

邮箱：huchen_yjs@mszq.com

研究助理：吴清羽

执业证号：S0100115110030

电话：(8610)8512 7645

邮箱：wuqingyu@mszq.com

相关研究

三、盈利预测与投资建议

公司作为湖北省最大的国有出版传媒集团，在主营传统出版、发行、销售等业务发展稳定的同时，积极开展数字化转型及业务延伸：（1）深耕幼教业务，“爱立方”发展成果显著，业绩增长迅速；（2）作为36家全国重点网络文学成员单位之一，公司已搭建起“湖北省教育资源公共服务平台”、“长江幼教云服务平台”、“多多教育社区”、“长江中文网”等数字内容平台，数字出版及阅读业务有望围绕内容产业链深度发展；（3）公司对“一带一路”政策积极响应，已经初步抢先机搭建海外布局，有望就境内外投资、招商、文化交流等项目深度对接。

我们认为公司对市场及政策风向的良好把握，有助于未来进一步实现新媒体及新业态的转型及盈利。预计公司17-19年EPS为0.59、0.71和0.74元，当前对应PE为15X、12X、12X，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级，可给予2017年18~22倍PE，对应未来12个月合理股价为10.62元~12.98元。

四、风险提示

- 1、政策风险；2、盗版风险；3、传统业务受市场影响下降。

五、盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	13,789	16,211	18,860	21,790
增长率（%）	16.0%	17.6%	16.3%	15.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	592	712	864	898
增长率（%）	82.5%	20.2%	21.4%	3.9%
每股收益（元）	0.49	0.59	0.71	0.74
PE（现价）	17.5	14.6	12.0	11.6
PB	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	13,789	16,211	18,860	21,790
营业成本	12,179	14,311	16,529	19,132
营业税金及附加	33	26	32	39
销售费用	521	631	739	874
管理费用	704	843	1,005	1,170
EBIT	353	401	554	575
财务费用	(1)	0	0	0
资产减值损失	76	0	0	0
投资收益	223	198	202	217
营业利润	501	599	757	792
营业外收支	113	122	122	122
利润总额	614	736	893	928
所得税	12	15	18	19
净利润	602	721	875	909
归属于母公司净利润	592	712	864	898
EBITDA	474	479	633	654
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	718	1704	2746	3858
应收账款及票据	1983	2033	2364	2731
预付款项	186	429	496	574
存货	1013	1377	1589	1840
其他流动资产	3692	3692	3692	3692
流动资产合计	7707	9343	11006	12827
长期股权投资	81	81	81	81
固定资产	983	982	981	979
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2040	1948	1861	1779
资产合计	9747	11291	12867	14605
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2760	3303	3809	4409
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3946	4830	5592	6482
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	149	149	149	149
非流动负债合计	149	149	149	149
负债合计	4095	4979	5741	6631
股本	1214	1214	1214	1214
少数股东权益	119	128	138	150
股东权益合计	5651	6312	7126	7974
负债和股东权益合计	9747	11291	12867	14605

资料来源：公司公告，民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	16.0%	17.6%	16.3%	15.5%
EBIT 增长率	78.5%	13.6%	38.3%	3.8%
净利润增长率	82.5%	20.2%	21.4%	3.9%
盈利能力				
毛利率	11.7%	11.7%	12.4%	12.2%
净利润率	4.3%	4.4%	4.6%	4.1%
总资产收益率 ROA	6.1%	6.3%	6.7%	6.1%
净资产收益率 ROE	10.7%	11.5%	12.4%	11.5%
偿债能力				
流动比率	2.0	1.9	2.0	2.0
速动比率	1.7	1.6	1.7	1.7
现金比率	0.2	0.4	0.5	0.6
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	12.7	12.9	12.9	12.9
存货周转天数	32.4	35.1	35.1	35.1
总资产周转率	1.4	1.5	1.6	1.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.7	0.7
每股净资产	4.6	5.1	5.8	6.4
每股经营现金流	0.6	0.5	0.6	0.7
每股股利	0.0	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	17.5	14.6	12.0	11.6
PB	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	20.4	18.1	12.1	10.0
股息收益率	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%
现金流量表 (百万元)				
净利润	602	721	875	909
折旧和摊销	197	79	79	78
营运资金变动	127	172	141	182
经营活动现金流	669	637	756	817
资本开支	66	(151)	(144)	(140)
投资	37	0	0	0
投资活动现金流	(790)	349	346	357
股权募资	14	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(13)	0	(61)	(61)
现金净流量	(135)	986	1,042	1,113

分析师及研究助理简介

胡琛，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

吴清羽，布里斯托大学经济学硕士，加州州立大学企业金融学士，2015年6月加入民生证券。

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相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌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1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；518040

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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資目标、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、传播或复印本报告。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。