

2017年06月22日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003

010-68366838

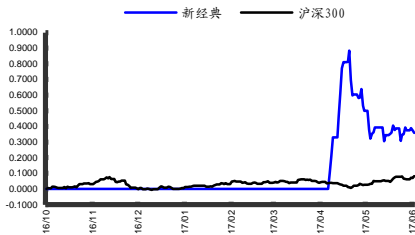
联系人：邵伟 S0350115070032

18817875606 shaow@ghzq.com.cn

民营出版打造国际优质内容平台

——新经典（603096）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
新经典	-9.4	35.9	35.9
沪深300	5.4	3.5	16.6

市场数据 2017-06-21

当前价格（元）	42.17
52周价格区间（元）	25.86-60.8
总市值（百万）	5623.79
流通市值（百万）	1406.79
总股本（万股）	13336.00
流通股（万股）	3336.00
日均成交额（百万）	218.64
近一月换手（%）	187.87

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- **首家民营出版企业登陆主板，募投资金用于版权库建设、图书发行平台。**新经典文化股份有限公司成立于2009年8月，2017年4月25日公司作为首家民企出版企业登陆上交所。公司主要业务涉及自有及非自有版权图书策划与发行、图书分销、数字阅读及影视剧策划业务。2017年Q1公司的营业利润、利润总额同比分别增加29.73%、30.05%，主要基于公司调整战略加强内容创业业务投入，高毛利率的自有版权图书策划与发行业务规模有所增加。公司借助资本平台募集资金主要用于版权库建设、图书发行平台及补充现金流，进一步推动主业发展。
- **覆盖2亿+读者人群，立足全球挖掘世界优质内容，打造“畅销与长销”精品图书作品。**作为读者与作家的桥梁，立足全球挖掘世界优质内容，打造“畅销与长销”精品图书作品。已签约知名作家800多位，拥有30多部百万级畅销作品，覆盖了2亿以上阅读人群。基于在图书行业深耕十年以上，取得图书总发行资质，引入海外文学作品独特眼光能力拥有渠道管理能力与市场营销经验。
- **初步构建“图书影视互动”，整合优质资源，致力打造文化创意全产业链。**2012年建立的数字图书业务储备优质电子版权，推动数字阅读平台的渠道布局，开发长尾市场。成立新经典影业与尔马影业借助影视剧方式扩大版权变现价值。
- **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予买入评级。**公司作为优质民营出版企业机制灵活，在图书策划与发行成熟的经验下具备了持续挖掘优质内容的能力。公司自有版权图书中的文学、少儿类图书毛利率稳定，覆盖2亿+读者人群，借助畅销书的用户群基础，初步建成的“图影互动”方式有望助力优质IP内容的二次变现，并通过打造的文化创意产业链实现内容的最大化。基于公司主业自有版权图书策划与发行业务稳健、叠加数字内容长尾市场、影视剧的延伸带来增量业绩，我们预测公司2017-2019年净利润分别为1.79亿元、2.06亿元、2.31亿元，对应EPS分别为1.34元、1.54元、1.73元，以6月21日收盘价对应的PE分别为31.4倍、27.4倍、24.3倍，首次覆盖，给予买入评级。
- **风险提示：**图书出版发行选题风险；作品适销性风险；影视作品进展不及预期；编播政策变化风险；行业竞争风险；新媒体竞争风险；版

权续约风险；经营不达预期风险；行业监管风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	853	937	1042	1190
增长率(%)	-3%	10%	11%	14%
净利润（百万元）	152	179	206	231
增长率(%)	17%	18%	15%	12%
摊薄每股收益（元）	1.52	1.34	1.54	1.73
ROE(%)	21.70%	20.30%	18.80%	17.39%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

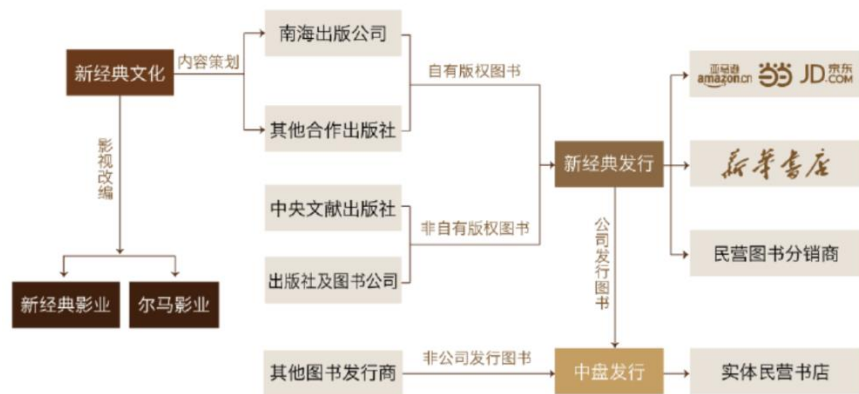
1、首家民营出版企业登陆主板，募投资金用于版权库建设、图书发行平台

新经典文化股份有限公司成立于 2009 年 8 月，2017 年 4 月 25 日公司作为首家民企出版企业登陆上交所。公司主要业务涉及自有及非自有版权图书策划与发行、图书分销、数字阅读及影视剧策划业务。其中，自有版权图书策划与发行业务中主要指文学类、少儿类以及社科生活类图书。自有版权图书策划与发行毛利占比公司主营业务毛利比重从 2014 年 70.76% 增加至 2016 年 83.02%。非自有版权图书发行毛利率从 2014 年的 16.5% 微涨至 2016 年的 17.63%，但非自有版权收入同比增速从 2013 年的 18% 到 2016 年同比增速 -19%。

自有版权图书策划与发行毛利率从 2014 年的 48.2% 增长至 2016 年的 51.49%，自有版权的营收同比增速从 2013 年 21.9% 上涨至 2016 年的 24.22%。2016 年自有版权图书策划与发行毛利率是非自有版权图书发行毛利率的 2.9 倍。

2017 年 Q1 公司的营业利润、利润总额同比分别增加 29.73%、30.05%，主要基于公司调整战略加强内容创业业务投入，高毛利率的自有版权图书策划与发行业务规模有所增加。公司借助资本平台募集资金主要用于版权库建设、图书发行平台及补充现金流，进一步推动主业发展。

图 1：新经典公司主营业务概况



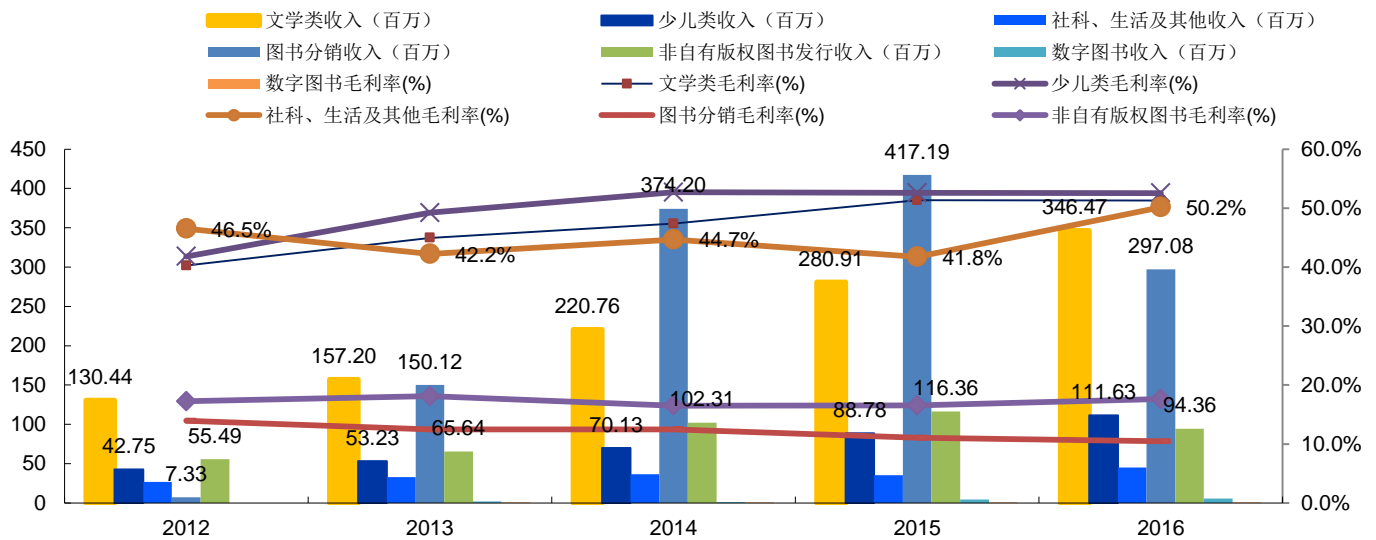
资料来源：招股说明书、国海证券研究所

图 2: 新经典影业



资料来源: 公司官网、国海证券研究所

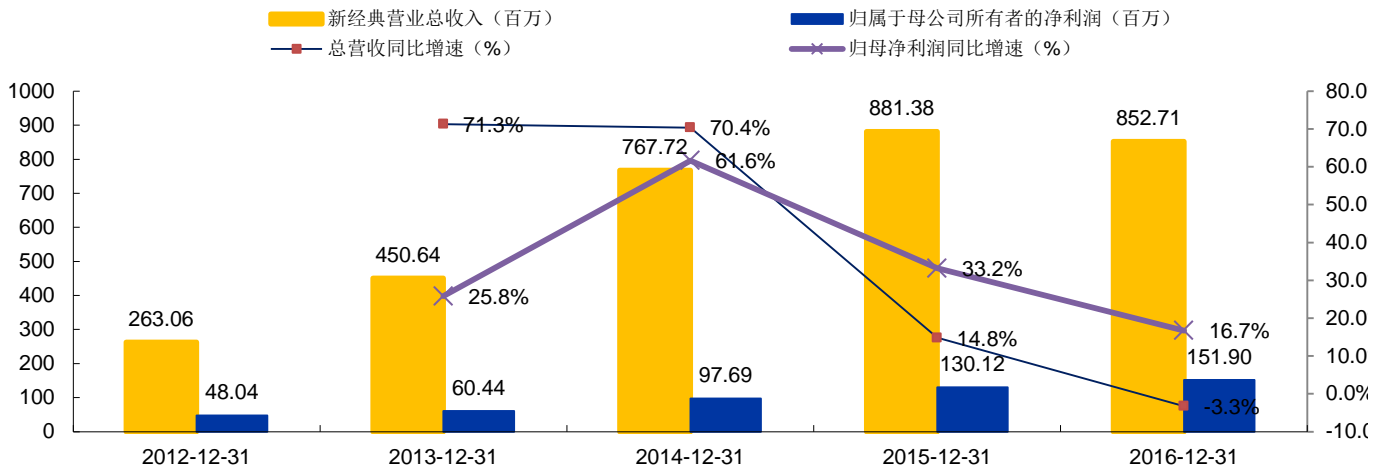
图 3: 2012-2016 年新经典主营业务营业收入及毛利率单位: (百万、百分比)



资料来源: wind、国海证券研究所

上图所示, 2016 年公司自有版权中文学类收入 3.46 亿元, 占总收入 40.56%; 少儿类收入 1.12 亿元, 占总收入的 13.13%。据开卷信息分类 2016 年各图书细分市场码洋占比中 TOP5 为教材教辅占比 25.87%、社科占比 20.31%、少儿占比 18.86%、文艺占比 17.91%、语言占比 6.67%。公司在细分图书市场码洋中主要为文学其次是少儿。

图 4：2012-2016 年新经典营业总收入、归母净利润及同比增速 单位：（百万、百分比）



资料来源：wind、国海证券研究所

2、覆盖 2 亿+读者人群，立足全球挖掘世界优质内容，打造“畅销与长销”精品图书作品

作为读者与作家的桥梁，新经典立足全球视掘世界优质内容，打造“畅销与长销”精品图书作品。已签约知名作家 800 多位，拥有 30 多部百万级畅销作品，覆盖了 2 亿以上阅读人群。基于在图书行业深耕十年以上，公司取得图书总发行资质，引入海外文学作品独特眼光能力拥有渠道管理能力与市场营销经验。如推出了《百年孤独》、《窗边的小豆豆》《撒哈拉的故事》等一系列具有市场影响力的产品。海外文学方面，公司拥有 200 多为海外知名作家独家的中文简体版权，2011 年公司首次将加西亚马尔克斯的《百年孤独》正式版引入中国累计单本发行超过 520 万册。华语文学方面，公司善于挖掘深刻主题的佳作策划了张爱玲、三毛、安妮宝贝、张小娴等多位当代作家经典作品，其中《撒哈拉沙漠》、《梦里花落知多少》、《小团圆》等图书单本发行量超过 110 万册。

少儿图书方面，公司从 2008 年至 2012 年连续 5 年位居开卷信息年度少儿类畅销书榜冠军，累计发行量超过 960 万册。非自有版权图书独家发行业务主要代销其它出版机构、图书公司产品，如《平凡的世界》（累计发行 1200 万册）、《穆斯林的葬礼》（累计发行 200 万册）。

图 5：新经典图书展示



资料来源：公司官网、国海证券研究所

图 6：新经典签约作家



资料来源：公司官网、国海证券研究所

3、初步构建“图书影视互动”，整合优质资源，致力打造文化创意全产业链

公司采取“图书影视联动”的业务模式，在进行经典图书策划时预先评估该图书进行影视剧改编的商业价值。图书分销业务中，2016年图书分销收入是2.97亿元，占总收入的34.8%，同比增速-29%。图书分销业务收入占总收入比例一直下滑，同比增速从2013年的1948%减少至2015年的11%。2016年年底公司将北京分销公司80%股权转让通过股权转让，减少图书分销业务投入整合优化资源，进一步加强内容创意业务。2012年公司建立的数字图书业务储备优质电子版权，截止2016年末已上线数字图书248种，与亚马逊、当当、掌阅等数字阅读平台建立稳固合作关系，推动数字阅读平台的渠道布局，开发长尾市场。在图书策划与发行基础上，公司借助影视剧方式扩大版权变现。

2014年与2016年公司分别成立了新经典影业与尔马影业进行多部畅销书影视剧改编工作，公司引入影视行业资深人士作为外部股东进行影视版权储备，目前已获得路遥《人生》电影改编权、古龙《欢乐英雄》电影和电视剧改编权、张爱玲《红玫瑰与白玫瑰》电视剧改编权、季栋梁先生《上庄记》的独家电影、电视剧（网络剧）、电视纪录片改编权、梦枕貘先生《阴阳师》的独家电影电视剧改编权等通过版权进行影视剧的延伸实现IP价值的二次变现。

近期在第23届上海电视节上尚敬导演携古龙经典小说改编剧《欢乐英雄》出席，尚敬导演是开创中国武侠喜剧的代表人物，代表作《武林外传》开创了现象级武侠神剧，植入大量广告并用轻松幽默形式解读中国独特文化内涵。电视剧《欢乐英雄》有望延续《武林外传》中武侠神剧风格，同时还融合社会热点、互联网思维、轻喜剧，符合现代年轻人群的审美元素等。公司掌握优质影视剧改编权等核心资源，可自主选择制作经验丰富、市场认可度高的投资者开展联合拍摄，且与执行制片方共同进行影视剧作品的内容创作，有效控制风险、保证作品品质。

表 1: 新经典拟投资拍摄影视剧项目

改编图书	电影/电视剧	拍摄进度	预计上线时间
《欢乐英雄》	电视剧、电影	剧本创作	2017
《人生》	电影	剧本创作	2018
《红玫瑰与白玫瑰》	电视剧	剧本创作	2018
《盛世奇谭》	电视剧	剧本创作	2018

资料来源: 公司公告、国海证券研究所

*电视剧《欢乐英雄》中新经典作为投资者按照约定的投资协议确定收益分配, 属于联合拍摄, 不参与影视剧作品的拍摄、制作及后期发行销售等工作

4、盈利预测与评级

作为优质民营出版企业机制灵活, 公司在图书策划与发行成熟的经验下具备了持续挖掘优质内容的能力。6月13日公司拟向激励对象授予334万份股票期权(行权价格45.6元/股)、130万股限制性股票(授予价格22.8元/股), 分别占公告时总股本的2.5%、0.97%。本次激励对象合计90人主要为高级、中层管理人员、资深编辑及业务主管。股票期权及限制性股票解除限售年度绩效考核目标均为以2016年归属上市公司股东的扣非后净利润为基数, 2017-2019年归属上市公司股东的扣非后净利润增长率不低于30%、40%、50%, 即2017-2019年归属上市公司股东的扣非后净利润分别为1.755亿元、1.89亿元、2.025亿元。

公司自有版权图书中的文学、少儿类图书毛利率稳定, 覆盖2亿+读者人群, 借助畅销书的用户群基础, 初步建成的“图影互动”方式有望助力优质IP内容的二次变现, 并通过打造的文化创意产业链实现内容的最大化。2013-2016年扣非归母净利润同比增速分别为30.9%、63.4%、25.1%、21.8%, 2017年Q1同比增速37.01%。基于公司主业自有版权图书策划与发行业务稳健、叠加数字内容长尾市场、影视剧的延伸带来增量业绩, 我们预测公司2017-2019年净利润分别为1.79亿元、2.06亿元、2.31亿元, 对应EPS分别为1.34元、1.54元、1.73元, 以6月21日收盘价对应的PE分别为31.4倍、27.4倍、24.3倍, 首次覆盖, 给予买入评级。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	853	937	1042	1190
增长率(%)	-3%	10%	11%	14%
净利润(百万元)	152	179	206	231
增长率(%)	17%	18%	15%	12%
摊薄每股收益(元)	1.52	1.34	1.54	1.73
ROE(%)	21.70%	20.30%	18.80%	17.39%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

5、风险提示

- 1) 图书出版发行选题风险;
- 2) 作品适销性风险;
- 3) 编播政策变化风险;
- 4) 影视作品进展不及预期;
- 5) 行业竞争风险;
- 6) 新媒体竞争风险;
- 7) 版权续约风险;
- 8) 经营不达预期风险;
- 9) 行业监管风险;
- 10) 宏观经济波动风险;

表 1: 新经典盈利预测表

证券代码:	603096.SH				股价:	42.17	投资评级:	买入		日期:	2017-06-21
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E		
盈利能力					每股指标						
ROE	22%	20%	19%	17%	EPS	1.52	1.34	1.54	1.73		
毛利率	29%	34%	36%	35%	BVPS	6.65	6.33	7.86	9.59		
期间费率	13%	10%	11%	11%	估值						
销售净利率	18%	19%	20%	19%	P/E	27.76	31.39	27.36	24.35		
成长能力					P/B	6.34	6.67	5.36	4.40		
收入增长率	-3%	10%	11%	14%	P/S	4.95	6.00	5.40	4.72		
利润增长率	17%	18%	15%	12%							
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
总资产周转率	1.04	0.80	0.74	0.68	营业收入	853	937	1042	1190		
应收账款周转率	10.07	10.07	10.07	10.07	营业成本	606	618	665	774		
存货周转率	3.47	5.21	3.30	2.82	营业税金及附加	1	0	1	1		
偿债能力					销售费用	72	77	83	89		
资产负债率	15%	25%	22%	24%	管理费用	41	61	79	100		
流动比	6.35	3.54	3.81	3.99	财务费用	1	0	0	0		
速动比	4.90	3.14	3.17	3.24	其他费用/(-收入)	(2)	(6)	(10)	(15)		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	196	175	204	212		
现金及现金等价物	401	413	427	443	营业外净收支	16	3	0	4		
应收款项	85	93	103	118	利润总额	212	178	205	216		
存货净额	174	119	201	275	所得税费用	55	(5)	(6)	(20)		
其他流动资产	108	412	473	631	净利润	157	183	211	236		
流动资产合计	768	1037	1205	1467	少数股东损益	5	4	5	5		
固定资产	6	16	26	34	归属于母公司净利润	152	179	206	231		
在建工程	0	4	6	7	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
无形资产及其他	0	1	2	1	经营活动现金流	149	103	87	48		
长期股权投资	33	47	55	125	净利润	157	183	211	236		
资产总计	821	1176	1409	1751	少数股东权益	5	4	5	5		
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	3	1	2	3		
应付款项	71	260	280	326	公允价值变动	0	0	0	0		
预收账款	9	33	37	42	营运资金变动	(16)	(428)	(177)	(298)		
其他流动负债	41	0	0	0	投资活动现金流	15	(85)	(65)	(79)		
流动负债合计	121	293	316	368	资本支出	12	(14)	(11)	(9)		
长期借款及应付债券	0	0	0	22	长期投资	(11)	(14)	(8)	(70)		
其他长期负债	0	0	0	33	其他	14	(56)	(46)	0		
长期负债合计	0	0	0	55	筹资活动现金流	(152)	(0)	(0)	22		
负债合计	121	293	316	423	债务融资	0	0	0	22		
股本	100	133	133	133	权益融资	1	0	0	0		
股东权益	700	883	1093	1328	其它	(153)	(0)	(0)	(0)		
负债和股东权益总计	821	1176	1409	1751	现金净增加额	12	17	21	(10)		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【传媒与互联网组介绍】

孔令峰，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

邵伟，计算机科学学士，上海财经大学金融硕士，有 1 年资产管理工作经验，2015 年加入国海证券研究所，现为从事传媒、互联网行业研究。

朱珠，会计学学士、商科硕士，1 年资产管理从业经历，目前主要负责传媒与互联网行业研究

【分析师承诺】

孔令峰，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。