

日期: 2017年10月30日

行业: 传媒



分析师: 滕文飞

Tel: 021-53686151

E-mail: tengwenfei@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120025

研究助理: 胡纯青

Tel: 021-53686150

E-mail: huchunqing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116120003

基本数据 (截止 2017 年 10 月 27 日)

报告日股价 (元)	65.43
12mth A 股价格区间 (元)	25.86/71.50
总股本 (百万股)	134.66
无限售 A 股/总股本	32.94%
流通市值 (亿元)	21.83
每股净资产 (元)	10.87

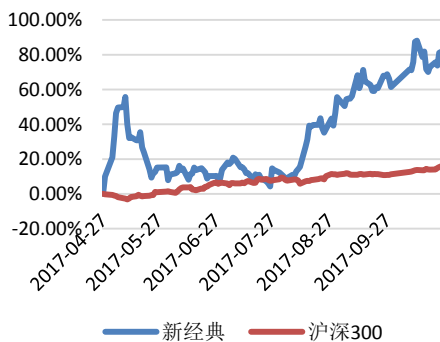
主要股东 (2017Q3)

陈明俊	53.16%
上海挚信新经济一期股权投资合伙企业(有限合伙)	9.70%
天津红杉聚业股权投资合伙企业(有限合伙)	4.60%
陈李平	3.64%

收入结构 (2017H1)

自有版权图书策划与发行	72.70%
非自有版权图书发行	14.57%
图书分销	14.35%
数字图书	0.91%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



首次报告日期: 2017 年 10 月 30 日

畅销书销量强劲依旧, 期待“书影联动”落地

■ 公司动态事项

新经典公布了2017年三季度, Q1-Q3公司实现营收6.94 亿元, 同比增长 12.70%, 实现归母净利润1.77亿元, 同比增长 53.38%, 扣非后归母净利润1.55亿元, 同比增长 54.18%。

■ 事项点评

聚焦自有版权图书与数字图书业务, 毛利率较大幅提升

公司 Q1-Q3 季度综合毛利率为 43.78%, 较去年同期大幅提升 7.02 个百分点。公司毛利率提升主要是由于公司聚焦高毛利率的自有版权图书与数字图书业务, 而毛利率相对较低的图书分销业务规模有一定收缩。业务优化推动公司净利润增速维持高速增长。

自有版权图书业务: 公司深耕文学、少儿两大图书领域, 是国内规模最大的民营图书公司之一, 尤其在外国文学领域具有明显优势。在开卷数据公布的 9 月虚构类图书畅销榜 Top30 中, 有 12 部外国文学作品上榜, 其中由公司出版发行的有 6 部, 畅销书覆盖率高达 50%。公司致力于打造畅销且长销的优秀作品, 在畅销书的选定与发行上有独到之处。而良好的销售业绩又使公司与多位畅销书作者及版权方构建了良好而持续的合作关系。以日本推理小说作家东野圭吾为例, 公司为其发行的小说《解忧杂货店》、《白夜行》、《嫌疑人 X 的献身》分列 9 月畅销榜第一、第四、第七, 且以上三部作品均连续在榜超过 30 次, 是外国文学作品中当之无愧的销量王。而同样是东野圭吾名著之一的《秘密》南海版即将于 11 月上架, 公司畅销书序列又将增添新的主力军。

数字图书业务: 为应对数字阅读加速普及的大潮流, 公司发挥自有畅销书版权储备优势, 与 Kindle、掌阅、阅文等数字阅读平台公司积极开展合作, 获取版权分成收入。公司出版的数字图书同样是销量榜的常客,《解忧杂货店》在 2015/2016 年连续两年成为 Kindle 付费畅销书销量冠军。随着公司畅销书数字化的不断推进, 预计公司数字图书业务仍将维持较高增速。

试水“书影联动”, 提升 IP 变现能力

影视剧、电影等内容公司越来越依赖文学内容作为改编的素材。根据阅文集团招股说明书, 2016 年, 我国票房最高的 50 部国产电影中有 36% 改编自文学作品; 收视率最高的 50 部电视剧中有 28% 改编自文学作品。在 IP 一体化运营的指导思想下, 拥有丰富畅销书版权的公司参与到影视剧的投资策划可谓水到渠成。公司已于 2014 年成立新经典影

业，目前主要从事影视剧的 IP 授权、剧本创作及投资业务，从而获取相应分成收入。影视剧具备较强的业绩弹性，有望成为公司新的收入增长点。

期间费用率较为稳定，Q3 股权激励摊销确认为管理费用

公司 Q1-Q3 销售、管理、财务费用率分别为 7.92%、5.65%、-0.24%，较去年同期分别变动-0.46、+0.75、-0.27 个百分点，整体较为稳定。公司销售费用率小幅减少主要是缩减图书分销业务推广支出；管理费用率小幅增长主要是由于 Q3 确认了部分股权激励摊销所致；财务费用率小幅减少系公司上市融资后利息收入增加。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2017-2019 年归属于母公司股东净利润分别为 2.26 亿元、2.92 亿元和 3.69 亿元，每股 EPS 分别为 1.68 元、2.16 元和 2.74 元，对应 PE 为 38.98、30.22、23.86 倍。我们看好公司具备强大的图书出版、发行能力，能够持续不断的推出新的畅销图书；同时，看好公司在数字图书、“书影联动”上具备进一步深挖的潜力。**首次覆盖，给予“增持”评级。**

■ 风险提示

持续选择并获取具有畅销书潜力的图书存在不确定性；IP 影视化不及预期

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	852.71	978.27	1155.71	1395.15
年增长率	-3.25%	14.72%	18.14%	20.72%
归母净利润	151.90	226.06	291.54	369.27
年增长率	16.74%	48.82%	28.96%	26.66%
每股收益（元）	1.13	1.68	2.16	2.74
PE	58.00	38.98	30.22	23.86

资料来源：Wind 上海证券研究所

附表：

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	374.34	1,260.71	1,451.06	1,705.97
应收和预付款项	161.44	186.53	216.93	263.29
存货	174.46	142.32	216.78	203.19
其他流动资产	31.16	31.16	31.16	31.16
流动资产合计	741.40	1,620.72	1,915.94	2,203.61
长期股权投资	32.64	37.64	42.64	47.64
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	5.79	(1.14)	(8.08)	(15.01)
无形资产和开发支出	10.55	10.51	10.51	10.51
其他非流动资产	0.34	0.17	0.00	0.00
非流动资产合计	49.32	47.17	45.07	43.13
资产总计	790.72	1,667.89	1,961.01	2,246.75
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	90.58	59.76	109.02	85.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	90.58	59.76	109.02	85.89
股本	100.00	134.66	134.66	134.66
资本公积	258.57	942.81	942.81	942.81
留存收益	306.27	487.68	721.64	1,017.98
少数股东权益	35.30	42.97	52.87	65.40
股东权益合计	700.13	1,608.13	1,851.99	2,160.86
负债和股东权益总计	790.72	1,667.89	1,961.01	2,246.75
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	149.85	191.67	221.43	298.83
投资活动现金流	14.62	11.25	11.25	11.25
融资活动现金流	(35.97)	683.46	(42.32)	(55.17)
净现金流	128.87	886.37	190.35	254.91

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	852.71	978.27	1,155.71	1,395.15
营业成本	540.65	552.57	626.40	732.58
营业税金及附加	0.68	0.78	0.92	1.11
营业费用	71.95	80.22	93.61	111.61
管理费用	40.61	56.74	62.41	72.55
财务费用	0.70	(8.09)	(13.94)	(16.17)
资产减值损失	12.00	6.07	6.07	6.07
投资收益	10.17	5.00	5.00	5.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	196.30	294.98	385.24	492.40
营业外收支净额	16.20	15.00	15.00	15.00
利润总额	212.50	309.98	400.24	507.40
所得税	55.44	76.25	98.81	125.60
净利润	157.06	233.74	301.43	381.80
少数股东损益	5.16	7.67	9.90	12.53
归属母公司股东净利润	151.90	226.06	291.54	369.27
财务比率分析				
指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	-3.25%	14.72%	18.14%	20.72%
EBIT 增长率	17.45%	41.72%	27.99%	27.18%
净利润增长率	15.05%	48.82%	28.96%	26.66%
毛利率	36.60%	43.52%	45.80%	47.49%
EBIT/总收入	17.45%	41.72%	27.99%	27.18%
净利润率	15.05%	48.82%	28.96%	26.66%
资产负债率	11.46%	3.58%	5.56%	3.82%
流动比率	8.18	27.12	17.57	25.66
净资产收益率 (ROE)	22.85%	14.44%	16.20%	17.62%
存货周转率	3.10	3.88	2.89	3.61
应收账款周转率	13.14	10.97	12.45	11.00

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师承诺

滕文飞、胡纯青

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。