

传媒/出版发行

2017年12月15日

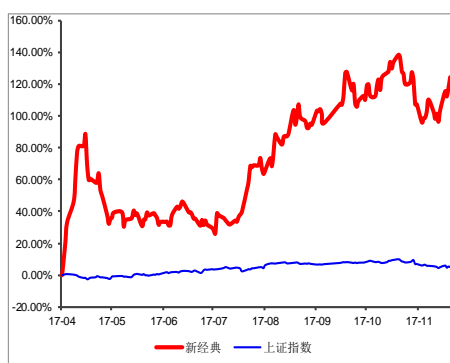
## 新经典（603096）：深潜图书行业，畅销龙头探索图影互动

首次覆盖 增持评级

分析师：徐雪洁  
执业证书编号：S0760516010001  
电话：0351-8686801

联系人：徐雪洁  
邮箱：xuxuejie@sxzq.com  
传真：0351-8686992

### 公司上市后表现



### 基础数据：2017年9月30日

基本每股收益(元)：	1.49
摊薄每股收益(元)：	1.49
每股净资产：	10.87
净资产收益率：	12.12%

### 市场数据：2017年12月15日

收盘价(元)：	67.41
52周最高/最低(元)：	74.95/25.64
总股本/流通股本(百万)：	135/33
总市值/流通市值(亿)：	90.77/22.49

### 报告要点：

**新经典是一家立足版权资产管理、以内容创意为核心的文化传媒企业。**

2014年公司由新经典有限整体变更设立。截至2017Q3公司总股本为13,466万股，陈明俊和陈李平兄弟为公司的共同实际控制人，两人合计直接持有公司53.80%的股份，并通过大方文化控制公司1.95%的股份、通过聚英管理控制公司1.24%的股份。

**畅销及长销精品化图书策略带动业绩快速增长。**2017Q1-Q3公司营业收入实现同比增长12.70%至69,274.46万元，归母净利润实现17,741.83万元(yoy53.38%)，已超去年全年业绩。自有版权图书策划与发行业务已成为公司收入重要来源，2017年上半年业务收入33,379.56万元(yoy46.85%)，收入占比70.90%。受益于自有版权业务的高毛利，公司毛利率水平呈现较为明显的上升趋势，由2014年的29.06%上升至2017年前三季度的43.78%。

**近年来我国图书市场稳步发展。**2016年图书市场码洋规模为701亿元(yoy12.34%)，线上书店码洋规模已超越实体店。以少儿、社科、文学、生活等为代表的大众图书为市场主体，尤以少儿及文学图书增长最为迅速。此外我国图书零售市场二八效应明显，畅销书对市场码洋和销量的贡献比重不断增加，成为拉动零售市场发展的重要力量。数字阅读作为数字出版细分领域发展十分迅速，2016年市场规模达120亿。由于目前纸质图书和数字阅读在内容上、阅读体验上存在一定差异，二者有望形成差异化及互补的市场格局。随着泛娱乐产业化发展，出版文学也逐渐成了全版权运营中IP生产的重要源头，目前影视剧IP改编作品还是以小说改编为主流。因此对于已经接受市场检验的畅销书版权更易作为改编IP向其他内容产品输出，发挥头部内容的马太效应，实现IP价值的深度挖掘。

**新经典是国内领先的畅销图书策划发行公司。**1)公司已经建立了百人的

图书策划团队，在作品的定位设计与市场价值的挖掘上积累了丰富经验和强劲的实力，近三年年均策划图书三百余种，公司的“畅销且长销”策略使得码洋品种效率、销售周期、畅销图书榜等指标均处于行业领先。2）公司目前搭建了较为完善的版权采购+营销推广+发行销售渠道网络。公司通过与版权代理机构、图书作者的长期合作，建立了互信互认的良好关系；公司与国内 100 多家地方一线媒体、门户网站、社交平台保持良好的合作关系，同时开展线下交流平台；公司拥有图书总发行资质，建立了网上书店+新华书店+民营分销商三大发行渠道，成为当当网等客户重要的供应商。3）公司分别成立了新经典影业和尔马影业，探索图书影视互动模式，且公司的优势在于文学版权的储备上非常丰富，并采购了多部作品的独家影视剧改编权，目前有多部影视剧进入剧本创作阶段。图书影视联动有利于公司深挖版权价值，有利于影视剧借力作品影响力获得更多的关注以及促进相关图书的销售。4）在政府开展全民阅读政策的倡导下、对民营图书策划发行公司的鼓励下以及对盗版的严厉打击下，为公司业务发展提供了良好的政策环境，加之国民教育程度提升和阅读习惯的日渐养成，同样为公司提供了发展的沃土。

**公司未来将继续深潜图书行业，打造版权运营平台。**公司于 2017 年 4 月 25 日在上海交易所完成 IPO 上市,共计发行新股 3336 万股，募集资金总额 71,890.80 万元。公司募集资金将用于版权库建设、图书发行平台两个项目并补充流动资金。公司将以强化图书业务优势、图书影视互动模式、切实募投项目落地、推进数字阅读业务为经营目标，且以技术开发、人才培养和储备以及多元融资作支撑。

**投资建议：**预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.66、2.11、2.57，对应公司 2017 年 12 月 15 日收盘价 67.41 元，2017-2019 年 PE 分别为 42 倍、32 倍、26 倍，首次覆盖，给予增持评级。

**风险提示：**行业监管政策变动；知识产权受到盗版侵犯；新媒体对传统纸媒的冲击；影视剧改编、数字阅读业务发展不及预期。

# 目 录

<b>一、公司概况及经营情况分析</b>	<b>4</b>
畅销及长销精品化图书策略带动业绩快速增长 .....	6
自有版权图书策划与发行业务逐渐成为公司收入重要来源.....	7
毛利率不断提升，自有版权毛利贡献最大.....	9
期间费用率稳定，应收回款良好，存货周转较长 .....	11
<b>二、图书行业：市场规模稳定增长，大众畅销为主流</b>	<b>13</b>
近年来我国图书出版市场稳步发展 .....	13
线上书店市场快速增长，少儿、文学等大众图书成为市场主体 .....	15
数字出版走向大众化，数字阅读与纸质图书协同发展.....	18
畅销图书为主力，小说仍是 IP 改编主流 .....	22
<b>三、新经典：国内领先的畅销图书策划发行公司</b>	<b>24</b>
图书策划掌握主动权，畅销长销策略效果显著 .....	24
版权采购+营销推广+发行销售，多元化渠道网络 .....	25
图影联动，影视剧与图书销售双向促进.....	27
全民阅读下利好公司业务发展.....	29
<b>四、公司未来：深潜图书行业，打造版权运营平台</b>	<b>31</b>
<b>五、盈利预测与估值</b>	<b>33</b>
<b>六、风险提示</b>	<b>33</b>

## 一、公司概况及经营情况分析

新经典是一家立足版权资产管理、以内容创意为核心的文化传媒企业，主营业务包括图书策划与发行、图书分销、影视剧策划业务。公司系由新经典有限整体变更设立。2009年8月13日，陈明俊和陈李平共同出资设立新经典有限，注册资本为5,000万元，其中陈明俊认缴出资4,500万元，占注册资本的90%；陈李平认缴出资500万元，占注册资本的10%。2009年12月，陈明俊、陈李平将持有的时代新经典文化全部100%的股权转让予新经典有限，时代新经典文化成为新经典有限全资子公司，原时代新经典文化的业务全部转入新经典有限。

2010年3月24日，新经典有限引入挚信投资，其以4.24元/股的价格对公司增资3,733万元，其中认缴出资额880万元，持股比例为10%。

2012年7月26日，红杉资本以11.84元/股的价格，以现金向新经典有限增资6030万元，其中认缴出资额为509.23万元；红杉资本并以11.98元/股的价格受让陈明俊持有的公司1%股权，受让价格为1100万元。增资转让完成后，红杉资本持股比例为6.20%。

2012年8月30日挚信投资将其持有的新经典有限13.06%的股权转让给挚信新经济，转让价格为11.86元/股，共计15,014.52万元。

2013年11月15日陈明俊将其持有的新经典有限2.6%的股权以260万元的价格转让给大方文化，解决了其与大方文化股东李昕等22名自然人之间的委托持股问题。

2013年12月30日，陈明俊将其持有的新经典有限1.66%的股权以12元/股，总计1,986.67万元的价格转让给聚英管理。

2014年2月21日整体变更设立新经典文化股份有限公司。

2017年4月25日公司在上海交易所主板首发上市，公开发行新股3,336.00万股，募集资金71,890.80万元。

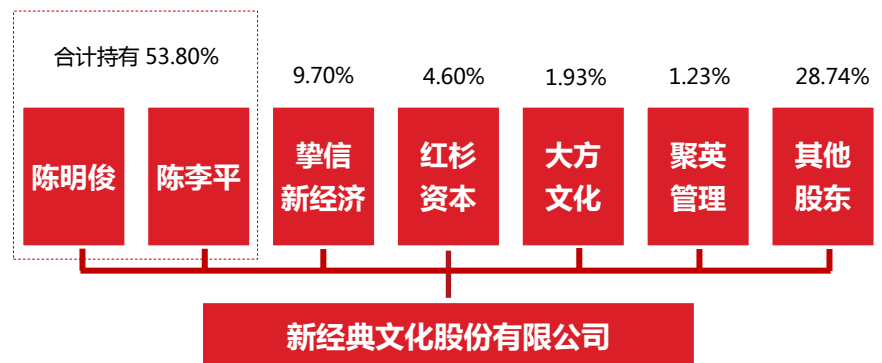
图 1：新经典公司发展历程



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

截至 2017 年 9 月 30 日，公司总股本为 13,466 万股。陈明俊和陈李平兄弟为公司的共同实际控制人，两人合计直接持有公司 53.80% 的股份，并通过大方文化控制公司 1.95% 的股份、通过聚英管理控制公司 1.24% 的股份。

图 2：2017 年 9 月 30 日公司股权结构



资料来源：wind，山西证券研究所

目前公司拥有 5 家全资子公司，6 家控股子公司，5 家孙公司和 1 家子公司。

表 1：公司主要全资及控股子公司情况

公司名称	主营业务	持股比例
新经典发行有限公司	图书发行与分销	100%
新经典文化有限公司（香港）	海外图书版权管理	100%
中盘信息技术有限公司	云平台信息系统的的开发与维护	100%
中盘出版发行有限公司	图书分销	100%

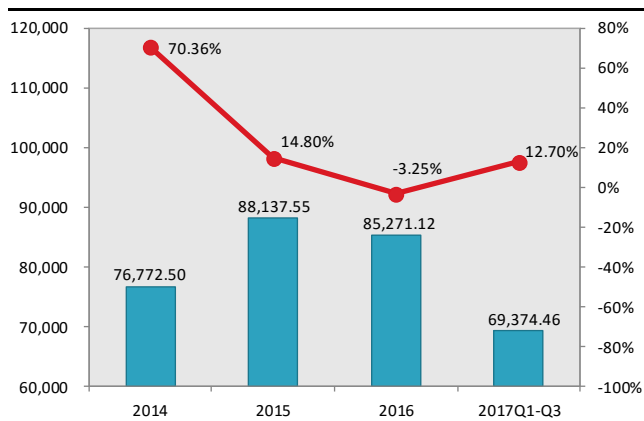
北京时代新经典文化发展有限责任公司	版权管理	100%
青马(天津)文化有限公司	版权管理、图书策划与发行	51%
北京飓风社文化有限公司	版权管理、图书策划与发行	55%
北京多采文化有限公司	版权管理、图书策划与发行	51%
新经典影业有限公司	电视剧、专题、综艺、动画等节目制作、发行；影视策划	67.34%
天津尔马影业有限公司	影视制作、影视策划	60%
美国新经典	版权管理、图书进出口	88%

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

### 畅销及长销精品化图书策略带动业绩快速增长

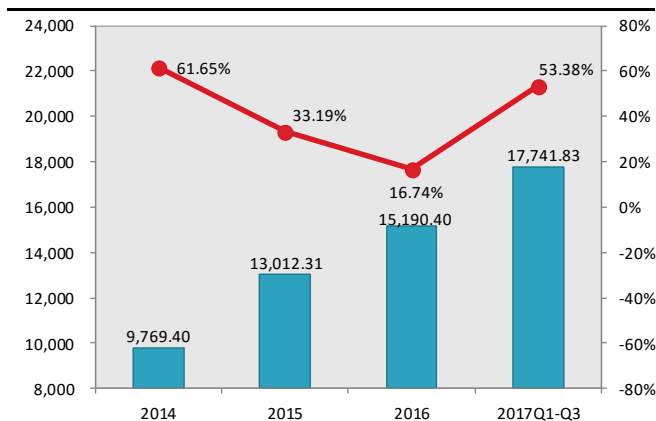
近三年公司营业收入维持较好的增长，由 2013 年的 45,063.56 万元增长到 2016 年的 85,271.12 万元，三年复合增长率为 23.69%；2014-2016 年营业收入年增速分别为 70.36%、14.80%、-3.25%。其中，14-15 年收入呈现快速增长主要受到公司“畅销及长销”精品化图书策略的带动以及分销业务的整合发展；16 年收入增速放缓主要受到公司整合资源以及在内容创意业务投入增加的影响，分销业务及非自有版权图书发行收入下降。近三年公司归属母公司股东净利润的增长较快，由 2013 年的 6043.73 万元增长到 2016 年的 15,190.40 万元，三年复合增速 35.96%；2014-2016 年归母净利润增速分别为 61.65%、33.19%、16.74%，始终维持正增长。2017 年前三季度，公司继续整合并增加优质内容的投入，在自有版权图书策划和销售发力，营业收入实现同比增长 12.70%至 69,274.46 万元，归母净利润实现 17,741.83 万元，同比增长 53.38%，且已超去年全年业绩。

图 3：新经典近三年及一期营业收入增长（万元）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：新经典近三年及一期归母净利润增长（万元）



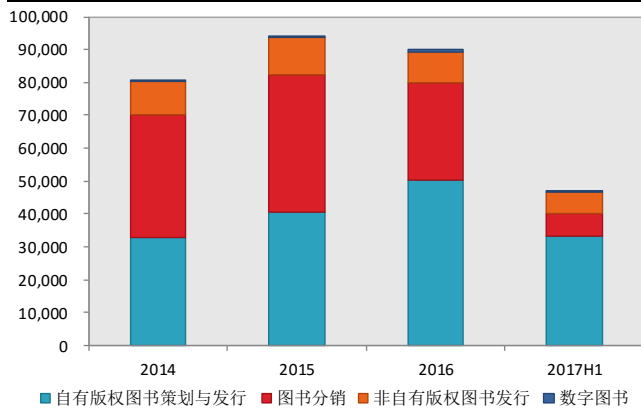
数据来源：wind，山西证券研究所



### 自有版权图书策划与发行业务逐渐成为公司收入重要来源

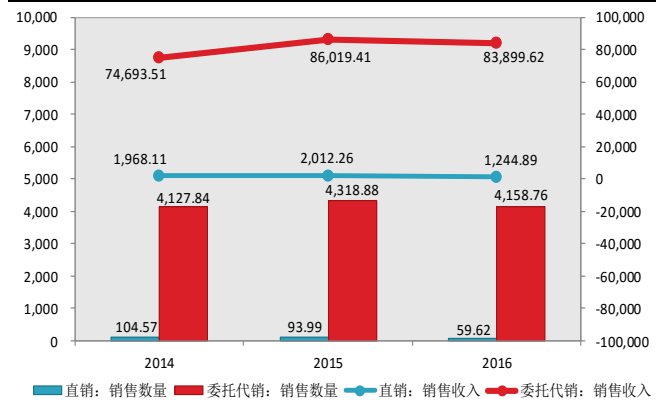
公司主营业务收入为自有版权图书策划与发行、非自有版权图书发行及图书分销业务收入，销售方式以委托代销为主，少量直销。

图 5：公司近三年及一期主营业务收入构成



数据来源：wind，山西证券研究所

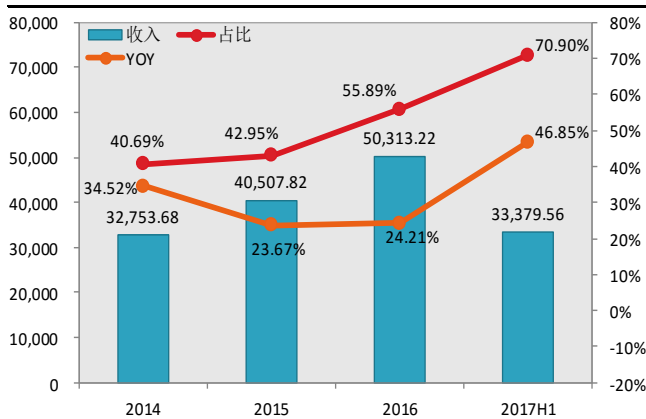
图 6：公司销售方式（万册/万元）



数据来源：公司招股说明书，山西证券研究所

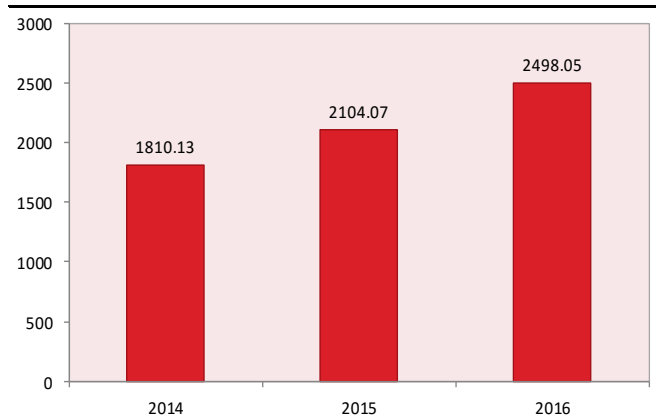
1) 近三年公司自有版权图书策划与发行收入不断增长，由 2013 年的 24,349.20 万元增长至 2016 年的 50,313.22 万元，复合增速为 27.37%。2014-2016 年公司自有版权图书销售数量分别为 1810.13 万、2104.07 万、2498.05 万册，销售金额占比分别为 40.69%、42.95%、55.89%。2017 年上半年该项业务收入为 33,379.56 万元，同比增长 46.85%，收入占比达到 70.90%。

图 7：公司自有版权图书策划与发行收入（万元）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 8：公司自有版权图书销售数量（万册）

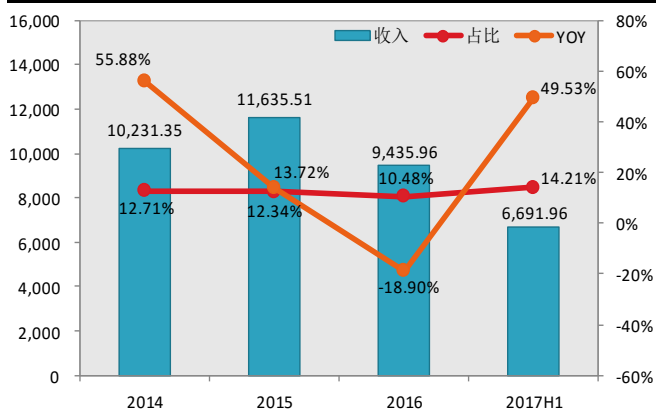


数据来源：公司招股说明书，山西证券研究所

2) 公司非自有版权图书的发行业务及图书代销业务均是代理销售其他出版社及图书公司产品；所不同的是，非自有版权图书的发行业务是独家代理销售，而图书代销则指一般的代理销售。近三年公司非自有版权

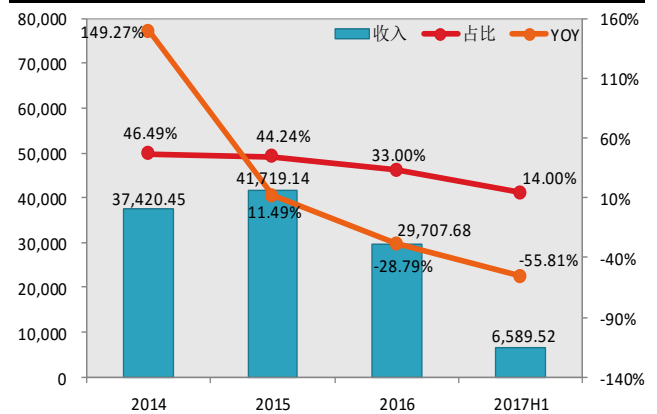
图书的发行业务收入占比在 12%左右，2014-2016 年收入增速分别为 55.88%、13.72%、-18.90%；14-15 年鉴于公司在自身渠道资源、产品运营及与出版社、图书发行公司良好合作等优势，带动了非自有版权图书发行业务的快速增长，尤其是在 2015 年《平凡世界》电视剧的热播带动了原著图书销量的增长；16 年公司调整了发展战略，在非自有版权图书发行业务的投入减少，导致该业务收入同比有所下滑。2017 年上半年在电视剧《人民的名义》的带动下，非自有版权图书发行业务收入企稳回升，实现收入 6691.96 万元，同比增长 49.53%。3) 图书分销业务收入是公司另一大主营业务收入来源，2014-2016 年收入占比分别为 46.49%、44.24%、33%，其业务收入增速在近两年有所回落，分别为 149.27%、11.49%、-28.79%。早在 2012-13 年公司在全国开设了 11 家图书分销公司，拓展公司图书分销版图，业务收入实现快速增长；2015 年末公司的经营战略调整将部分分销公司股权转让，导致 2016 年以来公司图书分销业务收入有所下滑。2017 年上半年该项业务进一步收缩，收入占比下降至 14%，营业收入同比下降 55.81%至 6589.52 万元。

图 9：公司非自有版权图书策划与发行收入（万元）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 10：公司图书分销业务收入（万元）



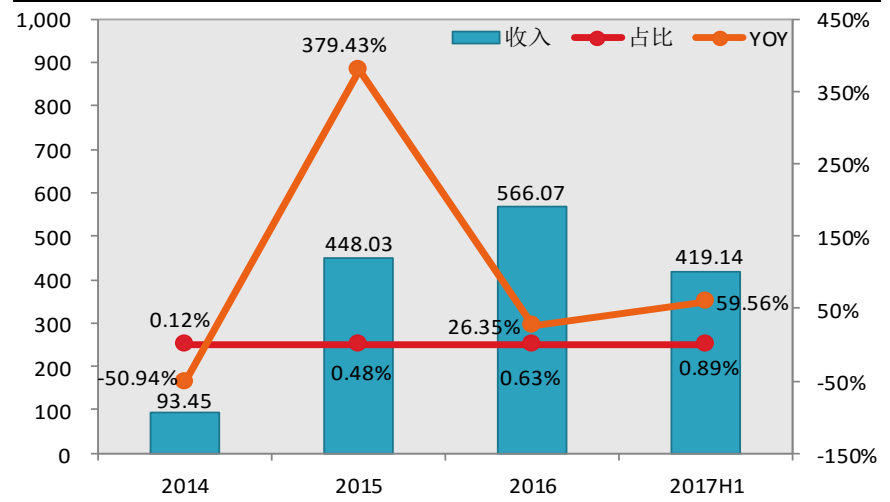
数据来源：wind，山西证券研究所

4) 数字图书业务是公司近年来开始逐步探索的业务，主要通过数字图书销售获取分成收入，目前来看该项业务收入规模尚小但收入及占比均有较快的提升。2014-2017H1 数字图书业务收入分别为 93.45 万、



448.03 万、566.07 万和 419.14 万元，收入占比为 0.12%、0.48%、0.63%和 0.89% 同比增速分别为-50.94%、379.43%、26.35%、59.56%。

图 11：公司数字图书业务收入（万元）

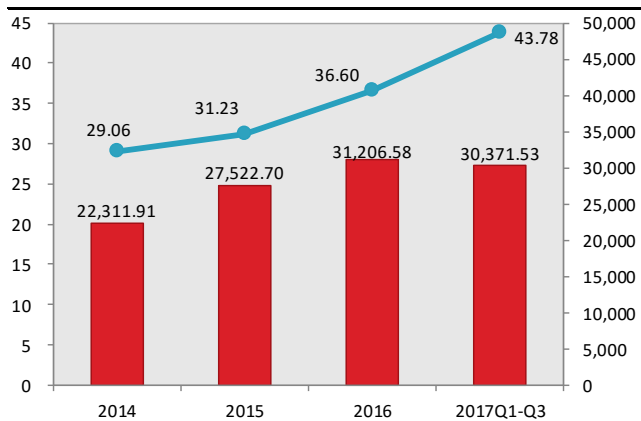


数据来源：wind，山西证券研究所

### 毛利率不断提升，自有版权毛利贡献最大

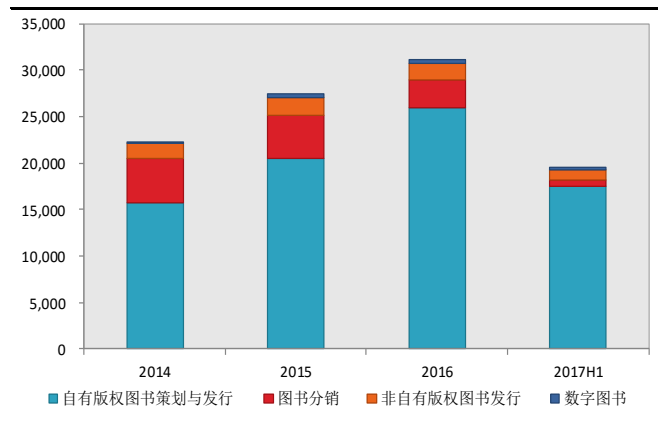
2014-2017 年前三季度公司毛利率分别为 29.06%、31.23%、36.60%、43.78%，呈现较为明显的上升趋势，我们认为这主要与毛利率水平较高的自有版权图书策划与发行业务对公司收入及毛利的贡献越来越大有关。

图 12：公司近三年及一期毛利（万元）及毛利率



数据来源：wind，山西证券研究所

图 13：公司毛利分业务构成（万元）



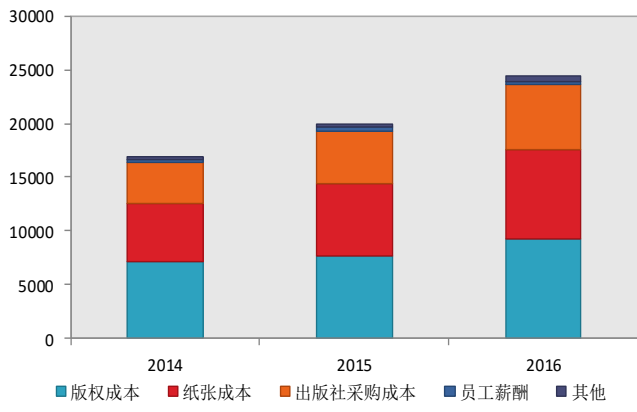
数据来源：wind，山西证券研究所

自有版权图书策划与发行业务成本包括版权成本、纸张成本、出版社采购成本、员工薪酬等，其中版权成本与纸张成本的占比相当。2014-2017 年 H1 公司自有版权图书策划与发行业务毛利率分别为 48.20%、50.77%、51.49%和 52.63%，分别提升 2.68pct、2.57pct、0.72pct



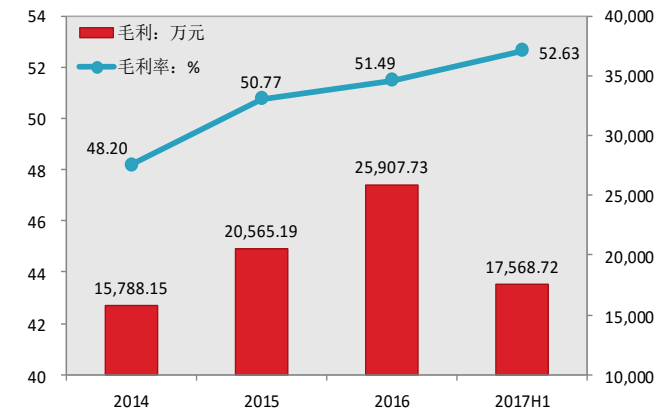
及 0.21pct，毛利率不断提升主要与公司自有版权图书精品化、畅销与长销的发展策略使得图书平均售价的增长快于单位成本的增长。

图 14：公司自有版权图书策划与发行业务成本构成



数据来源：公司招股说明书，山西证券研究所

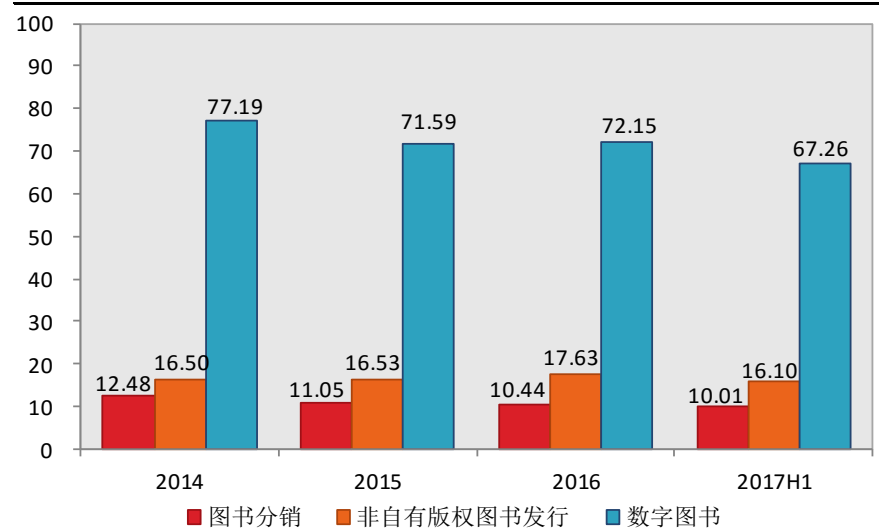
图 15：公司自有版权图书策划与发行业务毛利与毛利率



数据来源：wind，山西证券研究所

此外，公司非自有版权图书策划与发行业务、图书分销业务的成本主要来自图书外购成本，2014-2017H1 以上两项业务的毛利率水平基本维持稳定但表现各异，其中非自有版权图书策划与发行业务毛利率分别为 16.50%、16.53%、17.63%、16.10%，图书分销业务毛利率分别为 12.48%、11.05%、10.44%、10.01%。数字图书业务的毛利主要来自与数字阅读平台分成后与图书作者版税之间的差额，其毛利率水平较高，分别为 77.19%、71.59%、72.15%、67.26%。

图 16：公司非自有版权图书策划与发行、图书分销及数字图书业务毛利率

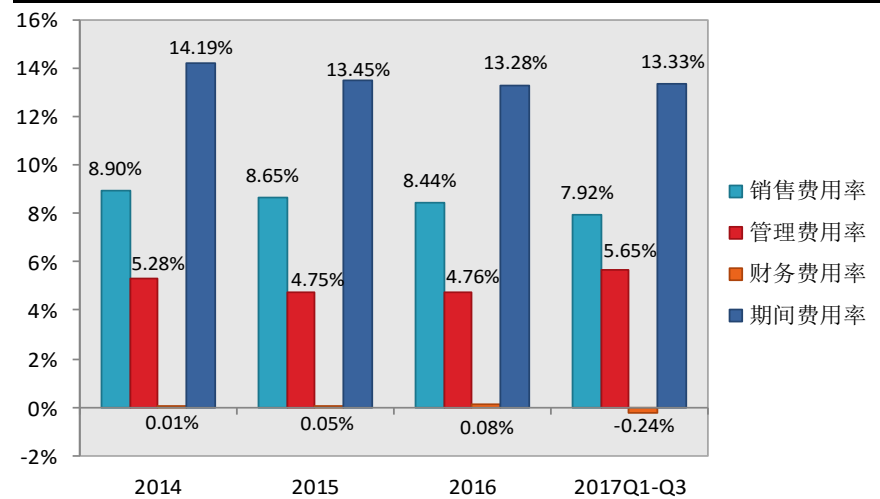


数据来源：wind，山西证券研究所

### 期间费用率稳定，应收回款良好，存货周转较长

2014-2017 前三季度公司期间费用占营业收入的比例分别为 4.19%、13.45%、13.28%、13.33%，基本维持稳定。其中销售费用占营业收入的比例较高，分别为 8.90%、8.65%、8.44%、7.92%，销售费用主要来自销售人员的薪酬，2015 年末公司陆续处置了分销公司的股权，使得分销公司相应的销售费用有所减少。公司管理费用率主要来自于管理人员的薪酬，2014-2017 前三季度分别为 5.28%、4.75%、4.76%和 5.65%，2017 年管理费用率的上升与上市费用及股权激励费用摊销的增加有关。公司财务费用的占比较低，分别仅有 0.01%、0.05%、0.08%和-0.24%。

图 17：公司销售、管理、财务费用率



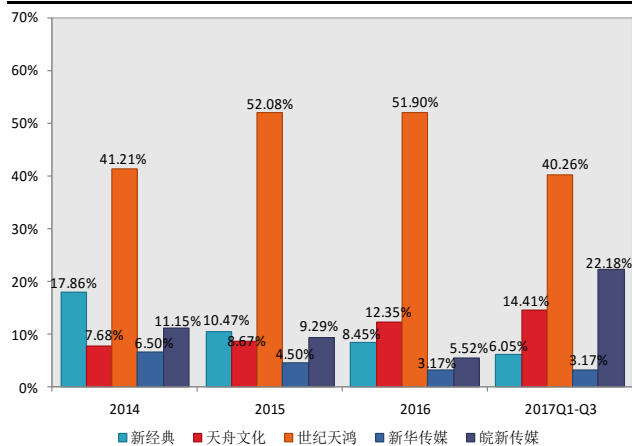
数据来源：wind，山西证券研究所

公司其他财务数据方面：1) 2014-2017 前三季度公司资产负债率为 15.14%、16.02%、14.74%、10.78%，与 A 股主营业务为图书策划与发行的可比上市公司相比，公司的资产负债率水平偏低，仅次于天舟文化。2) 2014-2017 前三季度公司应收账款占流动资产的比例为 17.86%、10.47%、8.45%、6.05%，14-15 年比例较高的原因是对当年大客户当当网、亚马逊及新华文轩相关销售款未能及时收回，以上款项已在公司上市前全部收回；与 A 股可比公司相比，目前公司应收账款所占流动资产的比例较低，仅次于新华传媒。在应收账款周转方面，2014-2016 年



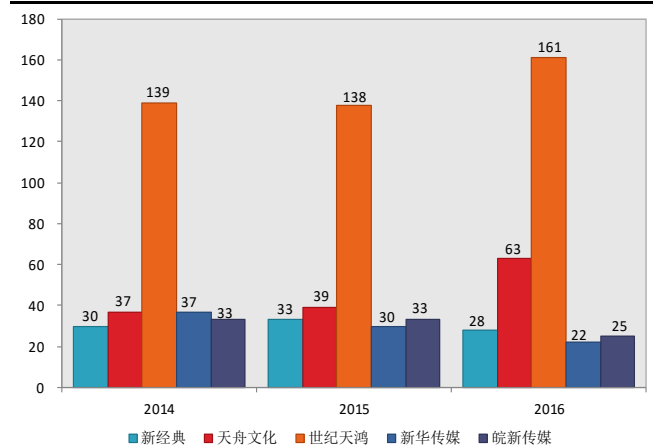
公司应收账款周转天数为 30、33、28 天，与可比上市公司基本一致。  
3 2014-2017 前三季度公司存货占流动资产的比例为 24.39%、20.44%、22.71%、15.71%，与 A 股可比公司相比存货所占比例较高，原因在于公司持续扩大自有版权图书策划与发行业务使得库存商品余额增加，同时公司在 2015 年公司还购买了部分图书的影视剧改编权。存货周转天数方面，2014-2016 年公司存货周转天数为 81、78、103 天，处于 A 股可比公司相应天数中间水平。

图 18：新经典与上市可比公司应收账款/流动资产



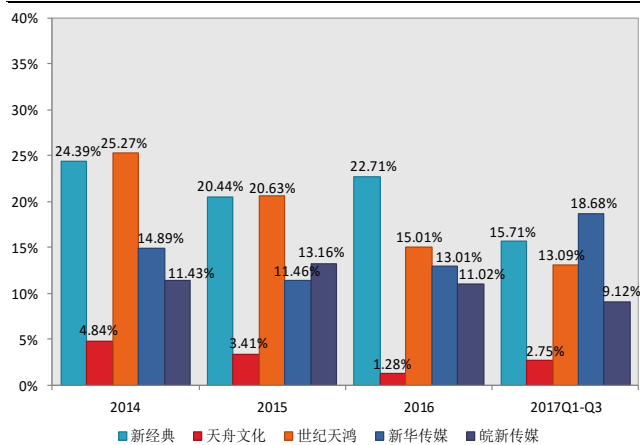
数据来源：wind，山西证券研究所

图 19：新经典与上市可比公司应收周转天数比较



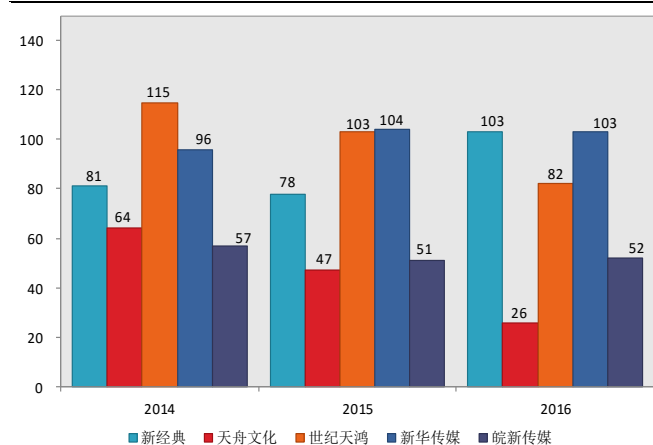
数据来源：wind，山西证券研究所

图 20：新经典与上市可比公司存货/流动资产比较



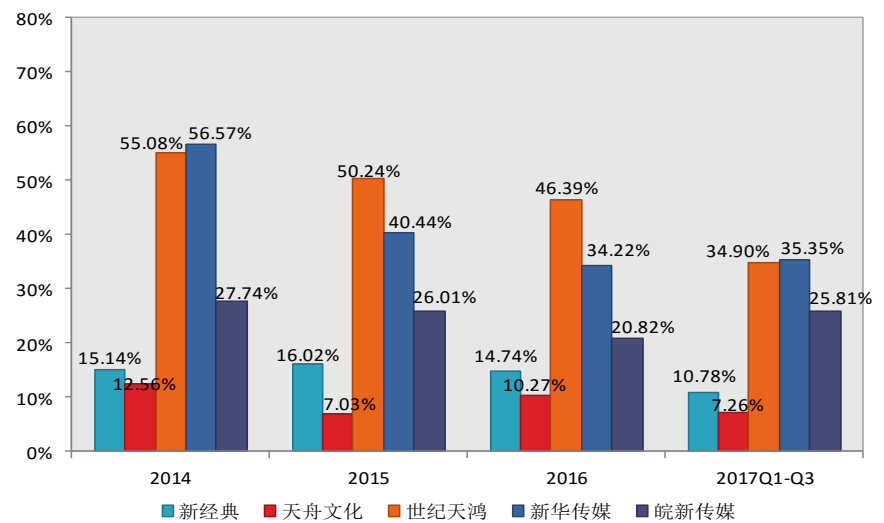
数据来源：wind，山西证券研究所

图 21：新经典与上市可比公司存货周转天数比较



数据来源：wind，山西证券研究所

图 22：新经典与上市可比公司资产负债率比较（%）



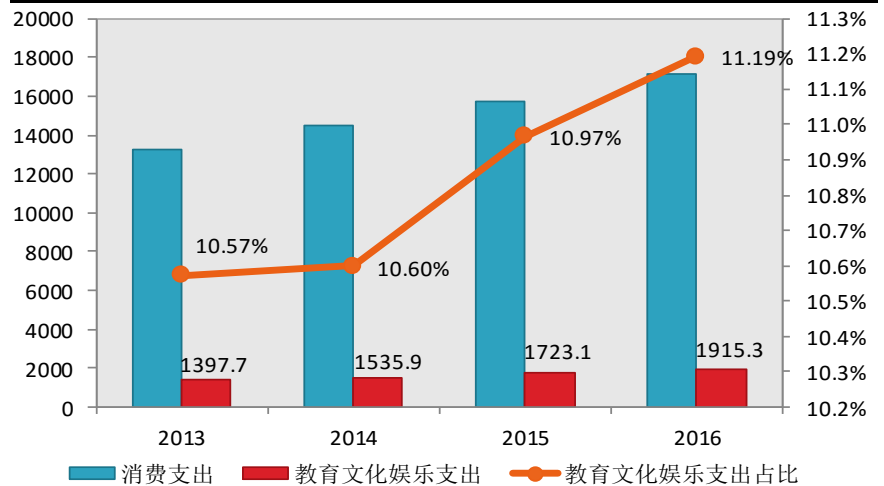
数据来源：wind，山西证券研究所

## 二、图书行业：市场规模稳定增长，大众畅销为主流

### 近年来我国图书出版市场稳步发展

随着我国经济的发展，国民生活水平及教育水平不断提高，人们的消费观念不断转变，2016 年全国居民教育文化娱乐支出占人均消费支出比重达 11.19%，较 2015 年的 10.97% 进一步提高，居民收入增长及文化消费意愿增强，推动了我国文化产业及图书行业的发展。

图 23：2013-2016 年我国居民人均消费支出（元）



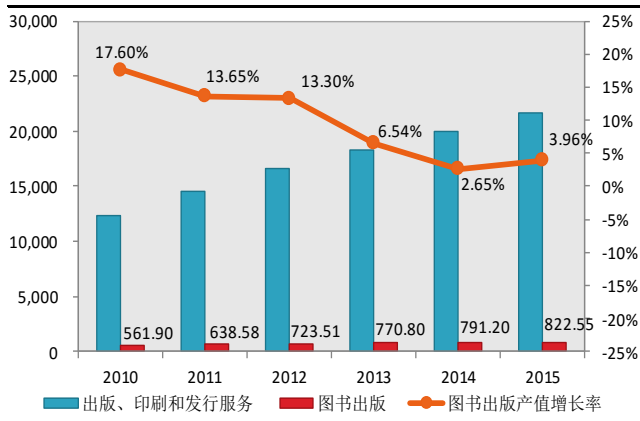
数据来源：中国统计年鉴 2017

近年来，我国出版行业稳步增长，2015 年全国出版、印刷和发行业营业收入规模达 21,655.90 亿元，较 2010 年的 12,375.20 亿元复合增长率为



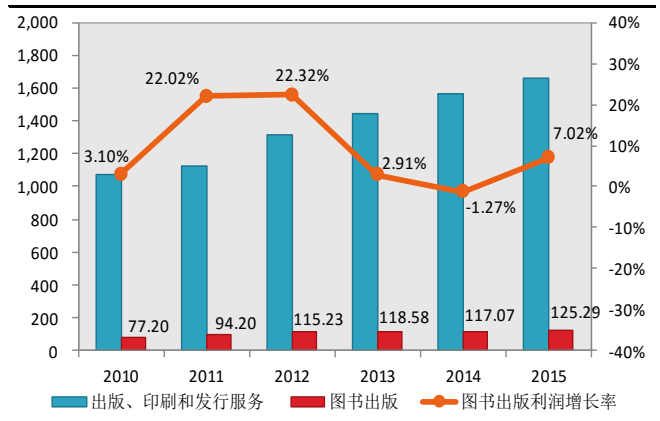
11.84%，利润总额达 1662.08 亿元，较 2010 年的 1075.90 亿元复合增速为 9.09%；其中图书出版业收入的比重为 3.80%，营收规模 822.55 亿元，较 2010 年的 561.90 亿元复合增长率为 7.92%，利润总额占比为 7.54%，利润规模 125.29 亿元，较 2010 年的 77.20 亿复合增长 10.17%。2017 年 9 月发布的《新闻出版广播影视“十三五”发展规划》指出，“十三五”时期新闻出版产业营业收入年均增速不低于 8%，利润年均增速不低于 7%，到“十三五”期末实现全行业营业收入 32,000 亿元，实现利润总额 2,300 亿元。

图 24：2010-2015 年出版印刷发行及图书出版营收



数据来源：全国新闻出版产业报告 2010-2015

图 25：2010-2015 年出版印刷发行及图书出版利润

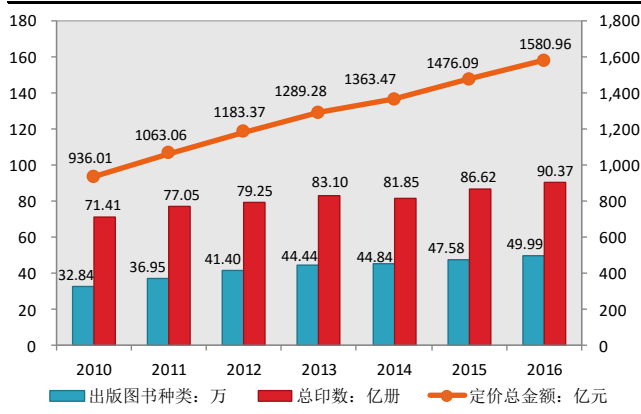


数据来源：全国新闻出版产业报告 2010-2015

根据《全国新闻出版业基本情况》2010-2016 年的统计，我国出版图书种类由 2010 年的 32.84 万种增长至 2016 年 49.99 万种，年复合增长率 7.25%；总印数由 2010 年的 71.41 万册增长至 2016 年的 90.37 万册，年复合增长率 4%；定价总金额由 2010 年的 936.01 亿元增长至 2016 年的 1580.96 亿元，年复合增速 9.13%。在此其中，初版（即新版）图书种类占全部图书种类的比重超过 50%，由 2010 年的 18.93 万种增长至 2016 年的 26.24 万种，年复合增速为 5.59%；重版重印图书种类由 2010 年的 13.91 万增长至 2016 年的 23.75 万种，年复合增速为 9.33%。北京开卷数据显示，我国新书的定价由 2012 年的 52.33 元上升至 2016 年的 72.70 元，复合增速 8.57%。值得注意的是 2014 年以来初版图书的种类几乎没有增长，表明市场逐渐趋向理性，盲目扩大

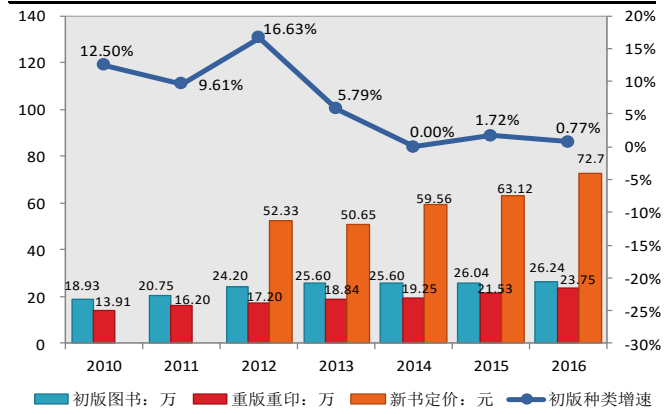
图书种类，跟风出版的现象有所缓解。

图 26：2010-2016 年全国图书出版种类、总印数及定价



数据来源：全国新闻出版业基本情况 2010-2016

图 27：2010-2016 年初版图书种类、增速及定价



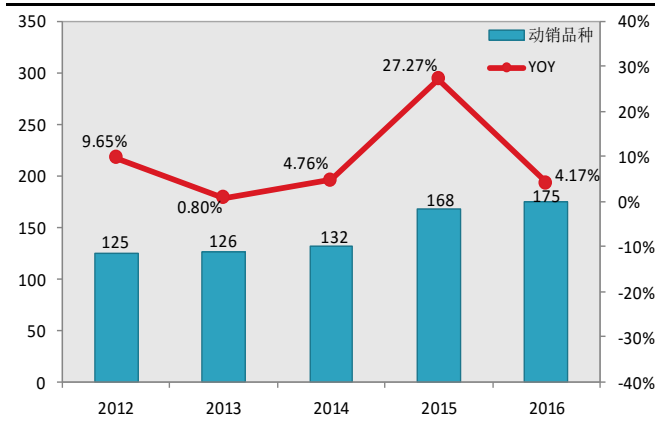
数据来源：全国新闻出版业基本情况 2010-2016

### 线上书店市场快速增长，少儿、文学等大众图书成为市场主体

北京开卷数据显示，2016 年我国图书动销品种 175 万种，同比增长 4.17%，较 2012 年 125 万种复合增长 8.75%；2016 年图书市场码洋规模为 701 亿元，同比增长 12.34%，较 2012 年 450 亿元规模复合增长 11.72%，且近三年图书码洋规模保持着 12% 以上的同比增速。其中实体店渠道码洋规模为 336 亿元，同比下降 2.33%，线上书店码洋占比首次超越实体店，规模达 365 亿元，同比增长 30.36%；从 2012 年以来，线上书店码洋的增速基本保持在 30% 左右，其中 2016 年网店第三方平台的增速约为 60%，显著高于自营网店 30.13% 的增速，成为带动线上图书销售增长的主要驱动，而实体店渠道的增速缓慢，规模稳定。未来线上书店的份额有望继续扩大，实体书店则是以图书销售、文创用品贩卖、休闲餐饮等集一身的读者体验式文化消费的综合体转型，形成线上线下相互补充均衡发展的市场格局。

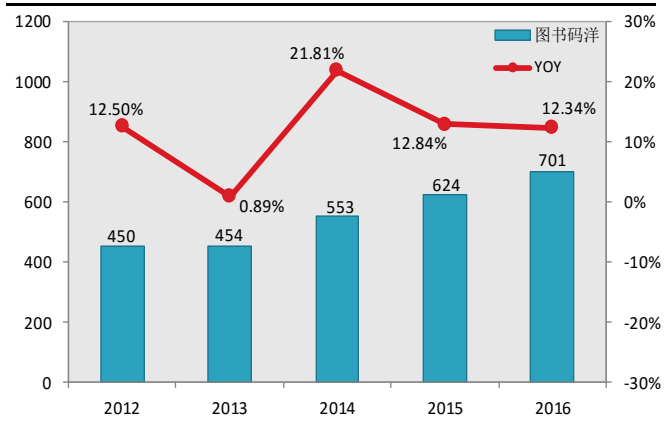


图 28：2012-2016 年图书动销品种（万种）



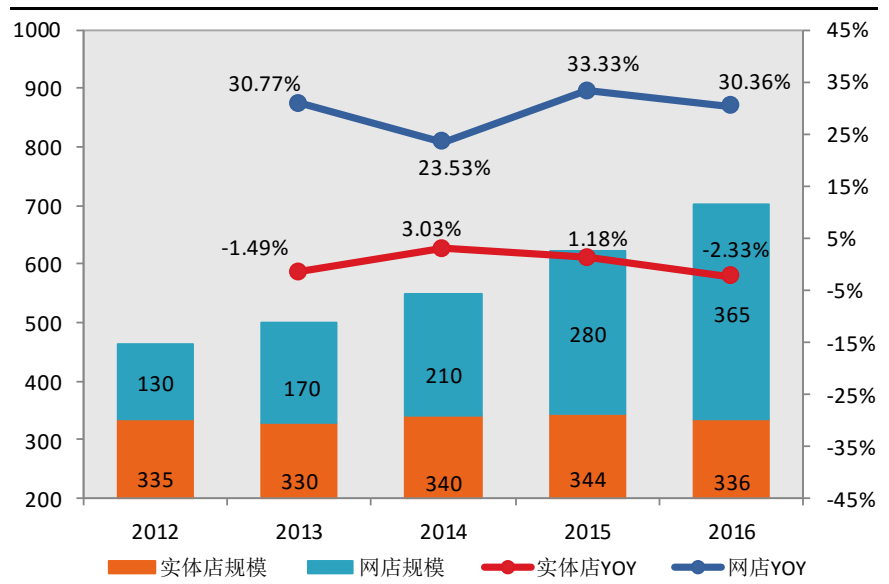
数据来源：北京开卷，山西证券研究所

图 29：2012-2016 年图书码洋规模及增长（亿元）



数据来源：北京开卷，山西证券研究所

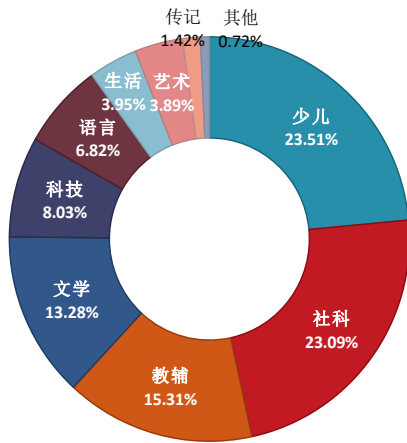
图 30：2012-2016 年图书实体店及线上渠道码洋规模及增长（亿元）



数据来源：北京开卷，山西证券研究所

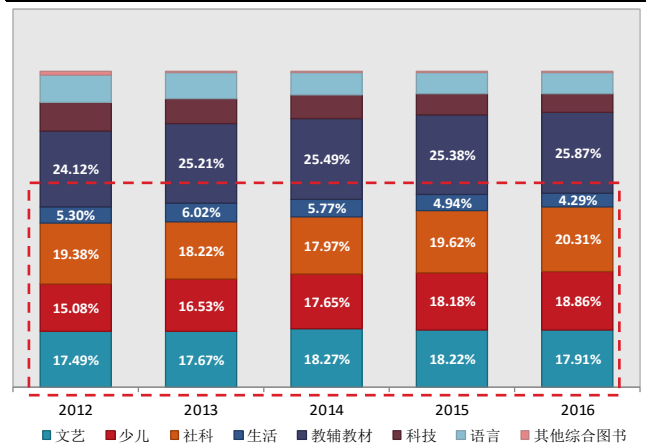
在图书销售的品类上，少儿、社科、教辅、文学四大品类的码洋规模占据较大的市场的份额，2016 年码洋比重分别为 23.51%、23.09%、15.31%、13.28%。以近几年少儿、社科、文学、生活等为代表的大众图书码洋占比来看，大众图书已然成为了市场的主体，大众化的产品具有广阔的市场空间。在增长方面以少儿类和文学类图书的增速最快，2016 年的增速分别为 28.84%和 16.10%，表明少儿阅读及休闲阅读成为市场增长的主要推动力，而少儿图书的快速增长使其在 2016 年超越社科类，成为细分市场里规模最大的品类。

图 31：2016 年各品类图书码洋比重



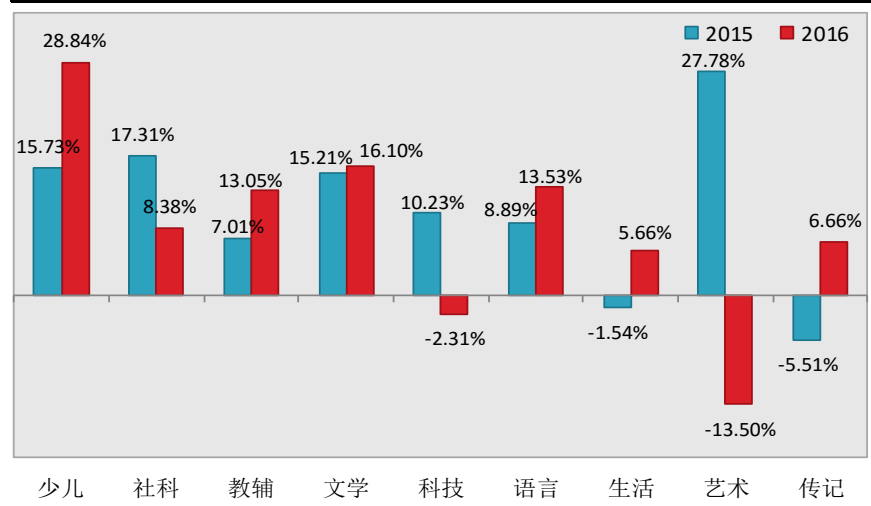
数据来源：北京开卷，山西证券研究所

图 32：2012-2016 年实体店图书品类码洋比重



数据来源：公司招股说明书

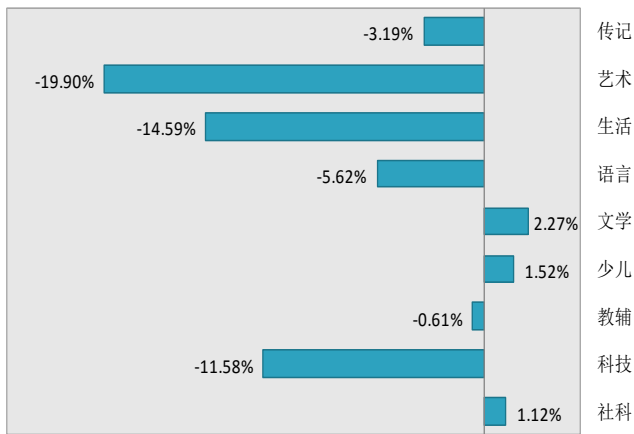
图 33：2015-2016 年图书实体店及线上渠道码洋规模增长率



数据来源：北京开卷，山西证券研究所

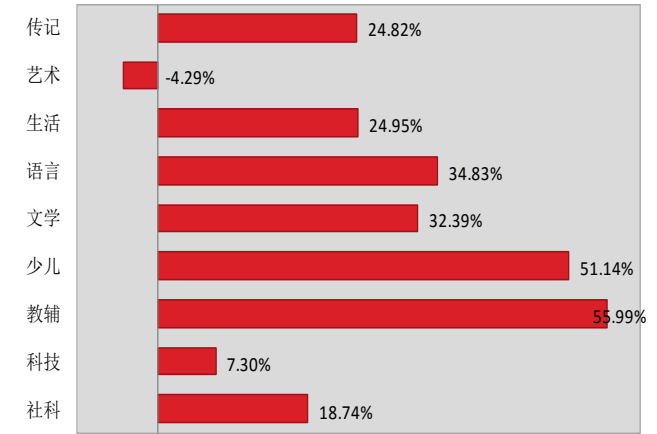
在实体店和网络书店不同的渠道上各品类图书的市场份额及增速有所差异。北京开卷《2017 上半年国内外图书零售市场报告分析》数据显示，实体书店渠道方面，2012 年以来教辅、少儿、社科及文学类图书市场份额优势越发明显，且教辅和文学两类图书的码洋占比呈上升趋势，少儿类在 2014 年开始由降转升，社科类则在今年上半年的比重有所下降；在网店渠道方面是以少儿、社科市场占比最大，其次为文学类，且仅有少儿图书近几年码洋比重上升的最为明显。在细分市场的增长上，实体书店渠道端 2016 年仅有社科、少儿、文学三类图书市场规模有所增长，其余细分市场均同比减少；网店渠道端除艺术类以外其余的细分市场均保持正增长，且以教辅、少儿、语言、文学类的增长最为迅速。

图 34：2016 年实体店渠道端各类图书市场增长率



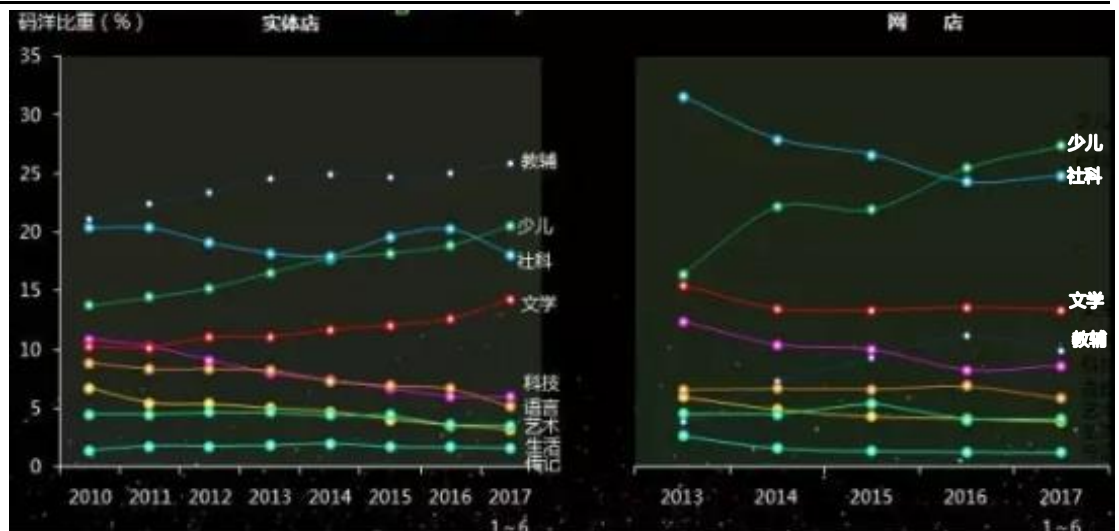
数据来源：北京开卷，山西证券研究所

图 35：2016 年网店渠道端各类图书市场增长率



数据来源：北京开卷，山西证券研究所

图 36：实体店与网店渠道端细分品类的码洋比重



数据来源：北京开卷《2017 上半年国内外图书零售市场报告分析》

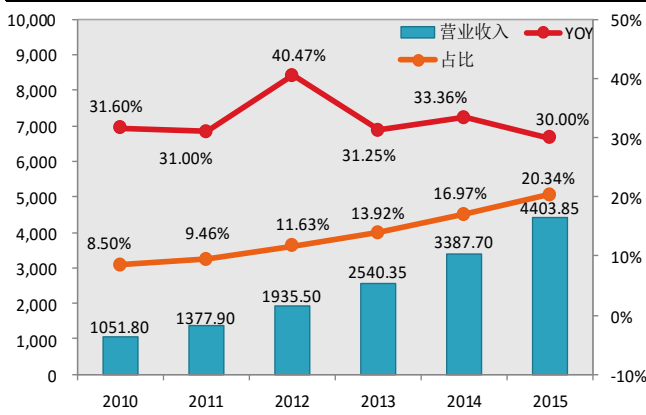
### 数字出版走向大众化，数字阅读与纸质图书协同发展

随着互联网及移动互联网的发展，智能手机、平板电脑、电子阅读器等硬件产品的普及，数字出版作为我国出版发行产业的分支迅速发展起来。根据《全国新闻出版业基本情况》的统计，2015 年我国数字出版业实现营业收入 4403.85 亿元，较 2010 年的 1051.80 亿元复合增长 33.16%，在整个出版发行印刷服务产业营收的占比由 2010 年的 8.50% 提升至 2015 年的 20.34%；利润总额由 2010 年的 89.10 亿元增长至 2015 年 334.55 亿元，年复合增长 30.29%，占比由 8.28% 上升至 20.13%。在数字出版产品的销售规模上，《全国新闻出版业基本情况》的统计的 2012 年零售总额仅有 1400 万，到 2016 年则增长至 5.66 亿元，复合增速高



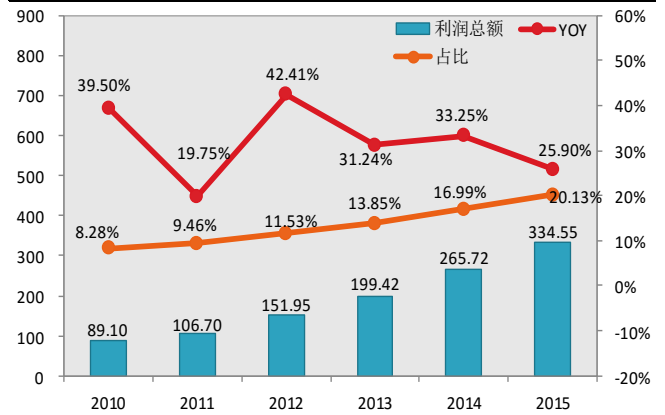
达 152.16%。此外《新闻出版广播影视“十三五”发展规划》提出了“数字新产品新服务增长提速，到‘十三五’期末，数字出版营业收入达到 9600 亿元，年均增速不低于 17%。”其中，新兴产品中电子书收入要达到 107 亿元，移动出版收入要达到 2700 亿元。

图 37：2010-2015 年数字出版的营业收入规模（亿元）



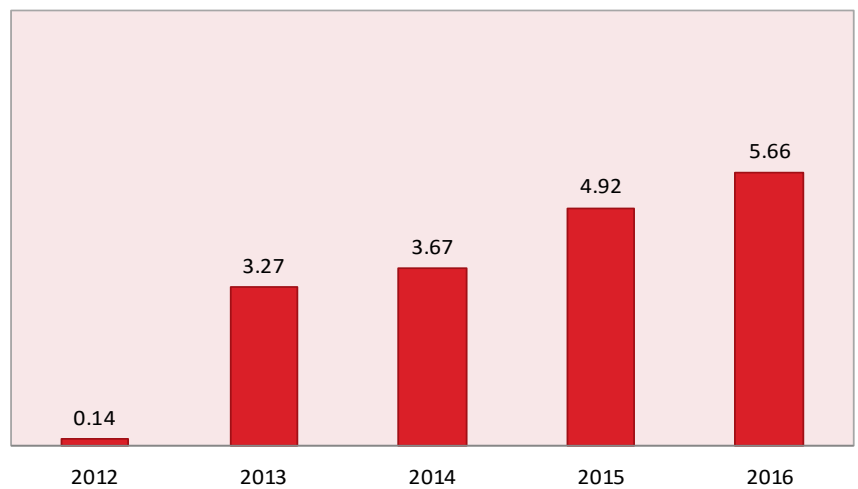
数据来源：全国新闻出版业基本情况 2010-2015

图 38：2010-2015 年数字出版的利润规模（亿元）



数据来源：全国新闻出版业基本情况 2010-2015

图 39：2012-2016 年数字出版零售总额



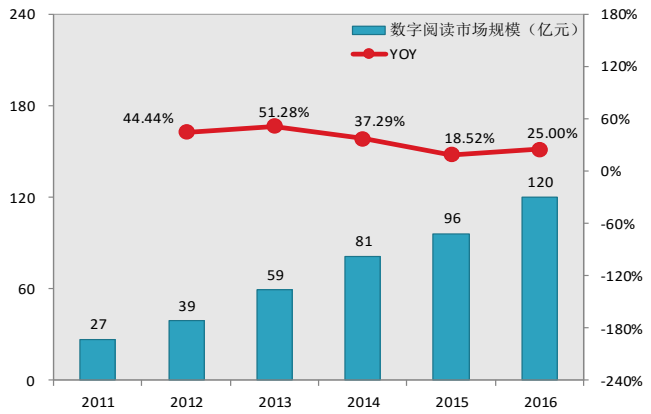
数据来源：全国新闻出版业基本情况 2012-2016，山西证券研究所

数字出版的细分领域较多，其产品形态主要包括电子图书、数字报纸期刊、网络文学、数字音乐、网络动漫、网络游戏等，其中数字阅读是数字出版重要的细分领域，尤其以网络文学发展十分迅速，至今已经涵盖了 200 多个题材，2016 年底作品总数达 1160 万部，其中新创作作品 190 万部，原创网文作家约 600 万人。根据 Frost&Sullivan 的预测，到 2020 年中国网文作品总数有望达到 2240 万，新创作作品将达到 320 万部。我国数字阅读行业自 2011 年进入高速发展时期，市场规模由 27



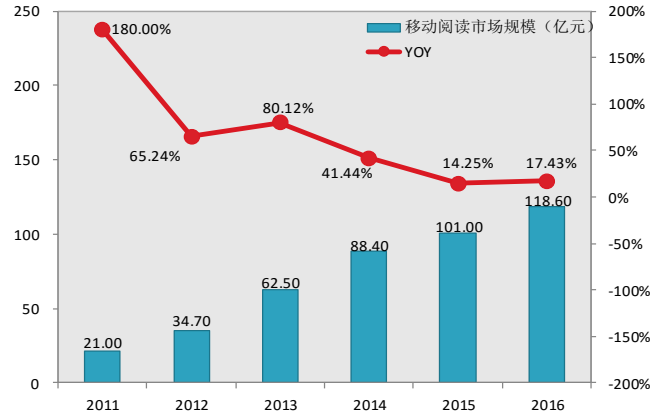
亿增长至 2016 年的 120 亿，复合增长率 34.76%；移动阅读市场规模由 2011 年的 21 亿增长至 2016 年的 118.60 亿，复合增长 41.38%。

图 40：2011-2016 年中国数字阅读行业市场规模



数据来源：2016 年度中国数字阅读白皮书

图 41：2011-2016 年中国移动阅读市场规模



数据来源：易观智库《中国移动阅读市场年度综合报告》

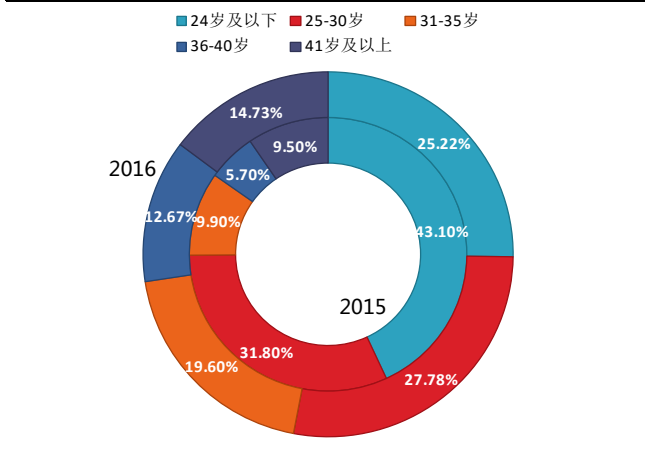
在用户层面，随着数字阅读内容的供给不断丰富多元以及网络、硬件设备、支付的便捷化，数字阅读的用户规模不断扩大。CNNIC 统计显示，截至 2016 年 12 月我国数字阅读的用户规模为 3.33 亿，较 2011 年的 2.03 亿复合增长 10.41%，数字阅读使用率由 2011 年的 39.5% 上升至 2016 年的 45.6%，使用率仅次于网络游戏和网上银行，Frost&Sullivan 的预测到 2020 年网络文学用户规模将达 4.21 亿。除了规模的增长，数字阅读也逐渐走向了大众化，艾瑞数据显示，2015 年 75% 左右的移动数字阅读用户为 30 岁以下的年轻人，且以 25 岁以下居多，30 岁以上各年龄层用户的占比均不超过 10%；到 2016 年 30 岁以下的用户占比下降至了 53%，31 岁-35 岁、36 岁-40 岁及 40 岁以上的三个用户群体占比成倍增长，这表明数字阅读用户群体在朝向有经济能力的、对阅读内容要求较高的群体转移。此外，用户对数字阅读产品的付费意愿也相对较强，艾瑞咨询抽样调查显示，2016 年有 80% 的用户为订阅内容付费，每月订阅内容的平均花费为 68 元；70% 的用户曾以打赏作者的方式付费，打赏的平均花费为 114 元。

图 42：2011-2020 年中国网络文学用户规模及使用率



数据来源：CNNIC、Frost&Sullivan

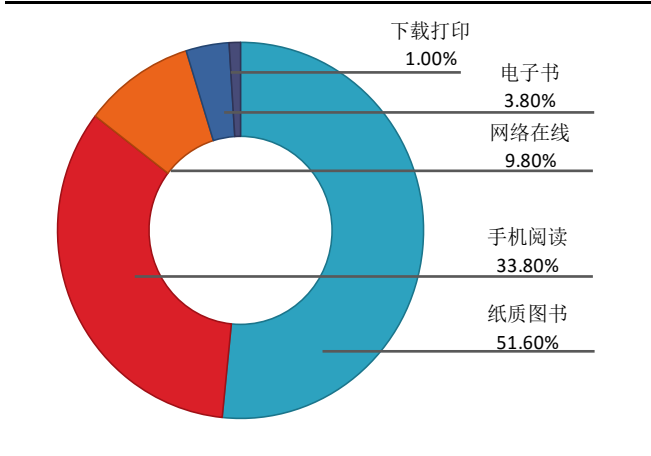
图 43：2015-2016 年中国移动阅读用户结构及变化



数据来源：艾瑞《2016 年中国数字阅读行业年度报告》

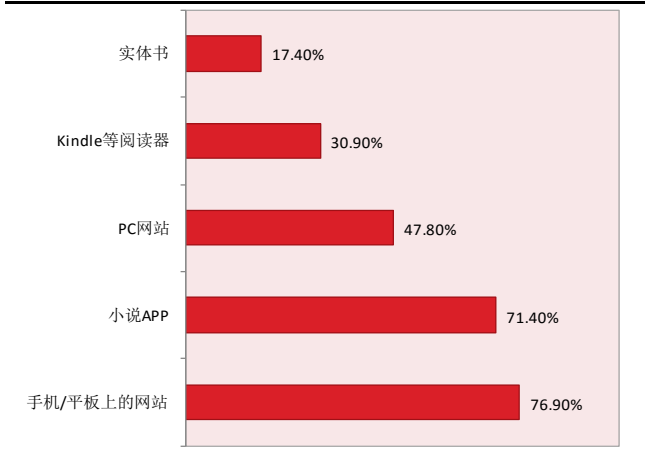
数字阅读在一定程度上对纸质阅读用户进行了分流，在短时对纸质图书的销量产生了冲击，但是长期来看首先数字阅读不会完全替代纸质图书。由于目前在内容上二者存在一定差异，数字阅读还是以网络原创文学为主要内容的，而纸质图书的内容更加广泛；加之数字化与纸质图书在阅读体验上有所不同，大多数读者仍倾向于选择纸质图书阅读，因此数字阅读与纸质图书有望形成差异化及互补的市场格局，并不会由对方取而代之。其次数字阅读发展，对于图书策划、版权方的发展有利。数字阅读及付费内容的迅速崛起，反映出市场及读者对于精品优质内容的需求旺盛，各大数字阅读平台通过加码内容产品获取用户粘性，因此对于图书策划、出版、发行商而言将数字阅读与纸质图书业务形成协同，将优质内容以不同形式输出，有望实现内容价值的最大化。

图 44：2016 年国民阅读方式的选择



数据来源：《第十四次全国国民阅读调查报告》

图 45：2016 年中国数字阅读用户的阅读渠道

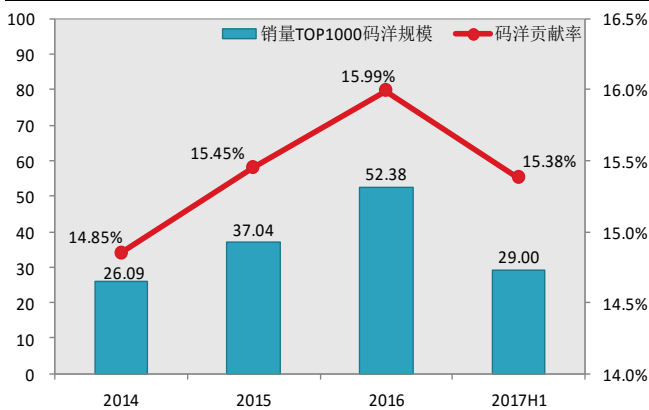


数据来源：艾瑞《2016 年中国数字阅读行业年度报告》

畅销图书为主力，小说仍是 IP 改编主流

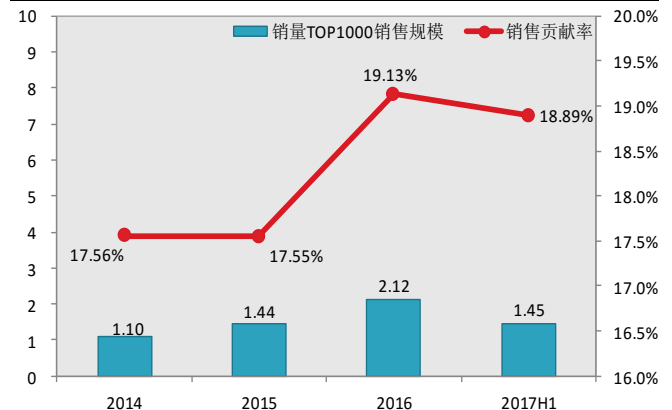
中国图书零售市场二八效应较为明显，其中表现为畅销书对市场码洋和销量的贡献比重不断增加，成为拉动图书零售市场发展的重要力量。北京开卷《2017 上半年国内外图书零售市场分析报告》指出，2014 年-2017H1，国内图书零售市场销量 TOP1000 图书的码洋贡献率分别为 14.85%、15.45%、15.99%、15.38%，码洋规模分别为 26.09 亿、37.04 亿、52.38 亿和 29 亿元；销量 TOP1000 图书的册数贡献率分别为 17.56%、17.55%、19.13%、18.89%，销售规模分别为 1.10 亿册、1.44 亿册、2.12 亿册和 1.45 亿册。畅销排行榜中主要以少儿和文学类图书为主，其中少儿类畅销书在线上以卡通/漫画/绘本和少儿文学为主，线下则以少儿文学为主；文学类畅销书在线上线下均以小说居多，其次为杂散文。

图 46：2014-2017H1 畅销书 TOP1000 码洋贡献（亿元）



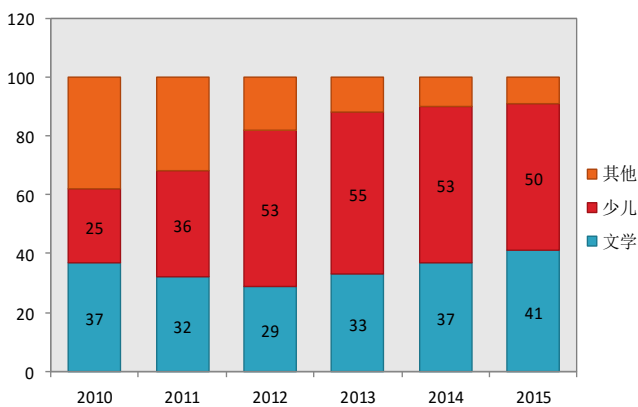
数据来源：《2017 上半年国内外图书零售市场分析报告》

图 46：2014-2017H1 畅销书 TOP1000 销量贡献（亿册）



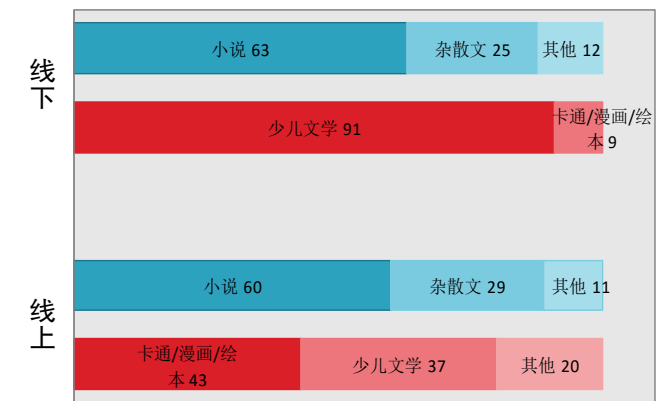
数据来源：《2017 上半年国内外图书零售市场分析报告》

图 47：2010-2015 大众畅销书 TOP100 文学及少儿占比



数据来源：公司招股说明书，山西证券研究所

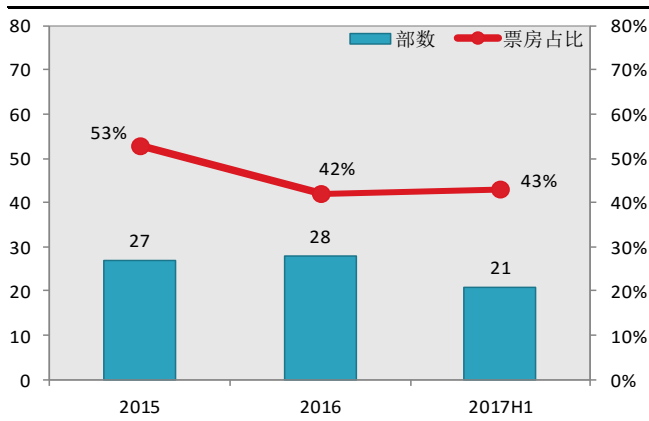
图 48：2017H1 少儿及文学线上及线下类型分布



数据来源：《2017 上半年国内外图书零售市场分析报告》

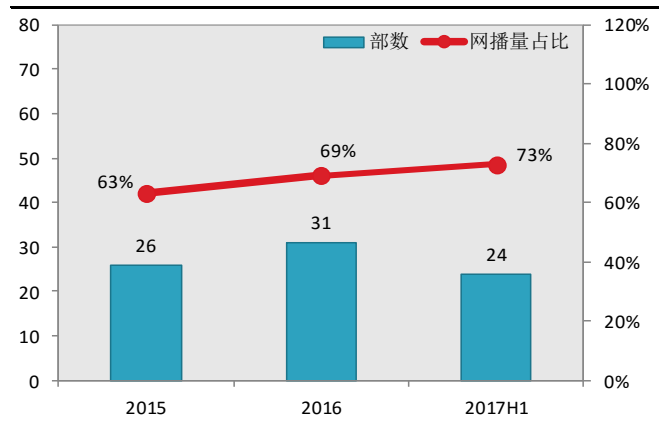
随着泛娱乐产业化发展，优质 IP 的价值日益凸显，全版权运营成为 IP 内容变现的主要途径之一，以出版文学为代表的原创文学逐渐成了 IP 生产的重要源头，通过改编和再加工不断向电影、电视剧、网剧、游戏、动漫等不同娱乐产品形态转变。根据艺恩智库数据显示，2015-2017H1 国产电影票房 TOP50 有近半数来自 IP 改编作品，同期网播量 TOP50 的剧集中 IP 改编剧播放量的占比达到 60% 以上。在此其中，IP 改编来源中有 40% 以上来自出版的小说，例如《欢乐颂》、《麻雀》、《解密》、《人民的名义》等收视热门电视剧均改编自同名小说，尽管目前改编 IP 的来源较多，包括漫画、综艺、游戏等，但是小说仍是市场主流。因此我们认为，对于已经接受市场检验的畅销书版权更易作为改编 IP 向其他内容产品输出，发挥头部内容的马太效应，实现全版权的运营。

图 49：2015-2017H1 国产片票房 TOP50 IP 改编数量



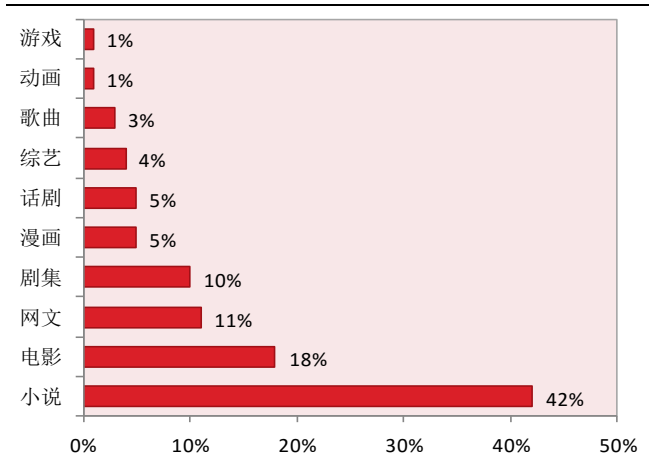
数据来源：艺恩智库，山西证券研究所

图 50：2015-2017H1 剧集网播量 TOP50 IP 改编数量



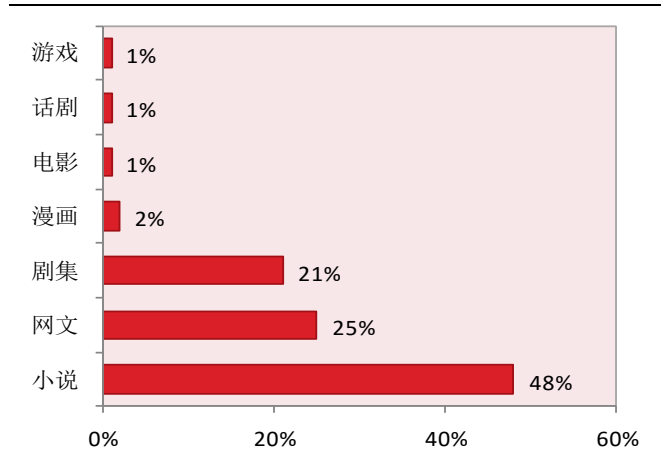
数据来源：艺恩智库，山西证券研究所

图 51：2015-2017H1 国产片票房 TOP50 IP 改编来源



数据来源：艺恩智库，山西证券研究所

图 52：2015-2017H1 剧集网播量 TOP50 IP 改编来源



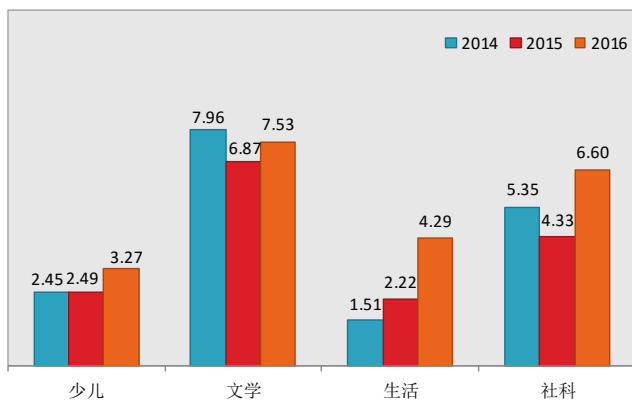
数据来源：艺恩智库，山西证券研究所

### 三、新经典：国内领先的畅销图书策划发行公司

#### 图书策划掌握主动权，畅销长销策略效果显著

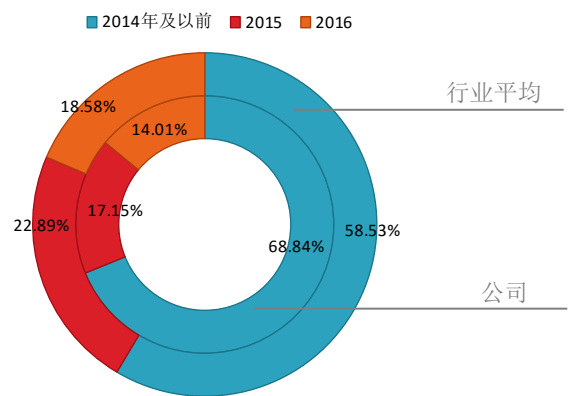
公司已经建立了百人的图书策划团队，在作品的定位设计与市场价值的挖掘上积累了丰富经验和强劲的实力，近三年年均策划图书三百余种。公司引进的韩国文学《菊花香》开启了国内韩国文学的阅读风潮以及签约了东野圭吾 40 部作品版权，在国内市场引发了一股“推理热潮”；在少儿图书方面，公司率先推出《可爱的鼠小弟》、《失落的一角》、《爱心树》等经典绘本；此外公司还能通过调整作品定位，确定正确的营销理念，带动图书的销售，例如公司重新定位和策划三毛著作选集后带动其作品销量累计超过 1150 万册以及以“亲密育儿”的理念打开了美国《西尔斯亲密育儿百科》在中国的市场，成为畅销的育儿类图书。在产品定位上公司始终坚持“畅销并且长销”策略和精品化路线，不盲目出版，不以扩大品种规模实现销量增长，而是以内容质量带动效率。根据公司招股说明书数据显示，公司近年来在码洋品种效率、销售周期等指标均处于行业领先。其中我们看到公司主要品类图书 2016 年的码洋品种效率较 2015 年均有所提升表明公司能以少量的图书品种获得更多的码洋份额；而在 2016 年的销售图书中有 68.84% 的销售额来自 2014 年及以前上市的图书，且高于行业平均水平，表明公司图书销售周期较好，长销品种的贡献较大。

图 53：公司码洋品种效率



数据来源：公司招股说明书，开卷信息

图 54：2016 年公司销售图书生命周期与行业比较



数据来源：公司招股说明书，开卷信息

在公司策划的图书类型多样，包括华语文学、外国文学、少儿图书等。2014-2016 年公司在当当网、亚马逊、京东三大线上图书零售平台年度畅销 TOP100 图书中上榜作品种数始终在行业前两名。在北京开卷公布的 2016 年虚构类畅销图书 TOP10 中，有 5 部作品来自公司的图书策划，包括《解忧杂货铺》、《白夜行》、《平凡的世界》、《百年孤独》、《嫌疑人 X 的献身》，且有 4 部作品仍保持在 2017H1 虚构类畅销 TOP10 排名中；此外公司策划的少儿类图书《窗边的小豆豆》也位列 2016 少儿类畅销图书第三位、2017 上半年第二位。

表 2：2014-2016 三大线上销售平台畅销书榜单公司上榜情况

	2014		2015		2016	
	上榜品种	排名	上榜品种	排名	上榜品种	排名
当当网 TOP100	11	1	10	1	12	1
亚马逊 TOP100	10	1	8	2	8	2
京东 TOP100	9	1	6	2	7	2

数据来源：公司招股说明书

表 3：畅销书榜单 TOP10 公司图书上榜情况

	2016 排名	2017H1 排名
解忧杂货铺	1	1
白夜行	3	3
平凡的世界	8	13
百年孤独	9	9
嫌疑人 X 的献身	7	5
窗边的小豆豆	3	2

数据来源：北京开卷

### 版权采购+营销推广+发行销售，多元化渠道网络

公司目前搭建了较为完善的版权采购+营销推广+发行销售渠道网络。在版权采购渠道方面，公司通过与版权代理机构、图书作者的长期合作，建立了互信互认的良好关系，包括加西亚·马尔克斯、黑柳彻子、村上春树、东野圭吾、余华、安妮宝贝等知名作家，博达、大苹果、卡门、讲谈社、大江社、东贩等版权代理机构，以及公司与北京出版集团合资成立的十月文化、与台湾皇冠出版集团、香港青马出版社合资成立的青马文化、与日本讲谈社合资成立的飓风社和公司控股的法国出版社 Editions Philippe Picquier、美国童书出版社 Kane Press，为公司取得优质的版权资源奠定基础。

在营销推广渠道方面，公司与包括《北京青年报》、《新京报》、《文汇报》等在内的国内 100 多家地方一线媒体保持良好的合作关系，同时还包括豆瓣、新浪、腾讯、搜狐、凤凰网等线上门户网站的读书频道开展合作，

获取多方用户反馈；利用微信、朋友圈、微博等社交平台集聚和裂变式营销效果进行推广。此外，公司还借助与读者在线下沟通的方式进行阅读推广，包括新书发布会、作者签售会，邀请作者、书评人与读者共同参与的新经典阅读沙龙，以及举办阅读分享活动，一方面能够近距离获得读者的反馈，另一方面也可在各项活动中提升公司及作品的影响力和知名度。

图 55：与公司合作的知名作家



数据来源：公司官网

图 56：新经典沙龙近期举办的活动



数据来源：公司官网

在发行销售渠道方面，公司拥有图书总发行资质，建立了网上书店+新华书店+民营分销商三大发行渠道。公司自 2011 年以来连续 5 年成为当当网最大的图书供应商，为公司的第一大销售客户，2016 年销售金额占比达 21.5%，并且公司还是亚马逊卓越、京东等网上书店的重要供应商；公司也是较早与各省新华书店建立直接合作的民营发行公司，新华文轩及浙江省新华书店集团均属公司前五大客户；在民营分销商方面，公司与约 140 家公司建立合作关系，形成覆盖全国的民营图书发行网络；在数字图书方面，公司也建立了与亚马逊 kindle、当当读书、掌阅等数

字阅读平台建立销售合作关系。

表 4：2013-2016 公司前五大客户情况

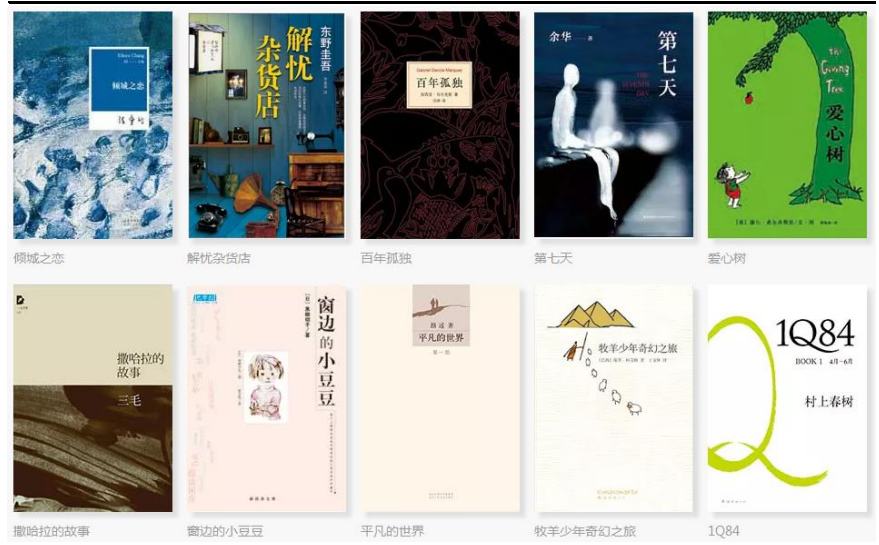
单位名称	销售金额	销售占比	单位名称	销售金额	销售占比
2013			2015		
北京当当网信息技术有限公司	9,917.04	22.01%	北京当当网信息技术有限公司	15,944.94	18.09%
亚马逊卓越有限公司	5,155.07	11.44%	新华文轩出版传媒股份有限公司	4,386.37	4.98%
江苏圆周电子商务有限公司	2,865.66	6.36%	江苏圆周电子商务有限公司	4,186.13	4.75%
浙江省新华书店集团有限公司	1,697.71	3.77%	亚马逊卓越有限公司	3,337.39	3.79%
新华文轩出版传媒股份有限公司	1,163.97	2.58%	浙江省新华书店集团有限公司	3,007.42	3.41%
2014			2016		
北京当当网信息技术有限公司	13,015.52	16.95%	北京当当网信息技术有限公司	18,713.13	21.95%
亚马逊卓越有限公司	5,337.83	6.95%	江苏圆周电子商务有限公司	6,002.51	7.04%
江苏圆周电子商务有限公司	3,778.49	4.92%	新华文轩出版传媒股份有限公司	5,535.98	6.49%
新华文轩出版传媒股份有限公司	2,592.49	3.38%	浙江省新华书店集团有限公司	4,639.30	5.44%
浙江省新华书店集团有限公司	2,076.62	2.70%	亚马逊卓越有限公司	3,359.42	3.94%

数据来源：wind，山西证券研究所

### 图影联动，影视剧与图书销售双向促进

公司于 2014 年 11 月成立了新经典影业，2016 年 1 月公司又成立了尔马影业，开始探索图书影视互动模式，对畅销书进行影视剧的改编，目前有多部影视剧进入剧本创作阶段。公司从事影视剧的策划业务一大优势体现在公司作为图书策划发行商，在文学版权的储备上非常丰富，尤其是对于畅销书版权而言，具有广泛的读者基础和经市场检验的优质内容，同时公司与知名作家、版权代理机构、出版单位的良好合作，更利于公司获取和开展影视剧的改编工作。截至 2016 年底，公司拥有的授权期内图书版权 2967 项，其中包括《百年孤独》、《窗边的小豆豆》、《撒哈拉的故事》、《白夜行》等畅销及长销品种，此外公司还拥有《平凡的世界》、《穆斯林的葬礼》、《边城》、《四世同堂》等著作的独家发行权。在影视剧改编权上，公司已储备包括路遥先生《人生》的独家电影改编权，张爱玲女士《红玫瑰与白玫瑰》的独家电视剧改编权，高阳先生《慈禧全传》的独家电视剧改编权，古龙先生《欢乐英雄》的独家电影改编权，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，梦枕獯先生《阴阳师》的独家电影、电视剧改编权。

图 57：新经典作品



数据来源：公司官网

图书影视联动一方面已如我们在行业分析中写道，出版文学作为泛娱乐产业链中原创 IP 的主要来源，能够为影视产业输出经典的精品内容，不仅可以提升公司的收益，扩展公司的产业链，优化业务结构，更能够延伸经典内容的价值，实现多元化的产品转换过程中进一步扩大作品的影响力，以不同形式展现文学作品的深度和广度。另一方面，图书影视的联动能够实现相互促进，影视剧的热映能够带动相关图书的销量，而作为畅销图书改编的影视剧，在制作初期便可以获得读者和市场的广泛关注，起到事半功倍的营销效果。例如 2015 年随着电视剧《平凡的世界》播映引发了观众的读书热，使得公司独家发行的图书《平凡的世界》销量提升，《平凡的世界（共三部）》进入 2015 年 2 月虚构类畅销图书 TOP10，《平凡的世界（共三部）》与《平凡的世界（普及本）》成为当年虚构类畅销图书榜的第二和第七名。2017 年上半年电视剧“爆款”《人民的名义》也是依据同名小说改编而来，所不同的是《人民的名义》3 月底播出时小说作品同步发售，4 月、5 月《人民的名义》登上了开卷虚构类图书畅销第一名以及上半年虚构类图书畅销第二名。公司策划发行的畅销图书《解忧杂货铺》同名电影将于 2017 年 12 月底上映，有望进一步带动和提升书籍的销量。

图 58：同名电视剧的上映带动了图书的销量案例

《平凡的世界》	《人民的名义》
<ul style="list-style-type: none"> <li>•2015.3月收视第9、第10名</li> <li>•2015虚构图书畅销第2、第7名</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•2017.1-11月收视第1名</li> <li>•2017H1虚构图书畅销第2名</li> </ul>

数据来源：互联网公开信息，北京开卷

### 全民阅读下利好公司业务发展

2016年12月国家新闻出版广电总局发布了我国首个国家级的全民阅读规划《全民阅读“十三五”时期发展规划》，提出要“举办重大全民阅读活动，加强优质阅读内容供给，推动全民阅读深入基层、深入群众，大力促进少年儿童阅读，保障困难群体、特殊群体的基本阅读需求，完善全民阅读基础设施和服务体系，提高数字化阅读的质量和水平，组织引导社会各方力量共同参与，加强全民阅读宣传推广”等九大任务。2017年《新闻出版广播影视“十三五”发展规划》中也提出了到十三五末，要实现国民综合阅读率达81.6%，国民数字化阅读率达70%，年人均图书阅读量5册，年人均电子书阅读量4册的总体要求。国家从总体战略规划层面大力支持文化产业的发展，鼓励文化消费，为文化企业发展提供了广阔的市场空间。随着市场经济的发展，政府的各项监管体系逐渐完善，文化产业各个领域对民营资本的限制也逐渐放开。政府先后制定和发布了《关于支持民间资本参与出版经营活动的实施细则》、《深化新闻出版体制改革实施方案》等制度方案，鼓励民营企业进入到图书内容策划和发行等业务环节，为公司业务的开展提供了良好的政策环境。

表 5：近年来政府发布的利于行业及公司发展的相关政策

政策名称	相关要点
《新闻出版业“十二五”时期发展专项规划》	继续深化发行体制改革,鼓励发行企业通过多种渠道引进战略投资者,实现资产重组,支持和推动有资格、有意向、有需求的发行企业上市融资,组建全国性国有大型发行集团,同时大力培育一批走内涵式发展道路的“专”、“精”、“特”、“新”民营发行企业。



<p>《关于支持民间资本参与出版经营活动的实施细则》</p>	<p>十大措施全面支持民间资本参与出版经营活动 继续支持民间资本投资设立出版物总发、批发、零售、连锁经营企业,从事图书、报纸、期刊、音像制品、电子出版物等出版产品发行经营活动 ;支持民间资本投资设立的文化企业,以选题策划、内容提供、项目合作、作为国有出版企业一个部门等方式,参与科技、财经、教辅、音乐艺术、少儿读物等专业图书出版经营活动 ;支持民间资本投资成立版权代理等中介机构,开展版权贸易业务 ;支持民间资本投资设立的文化企业通过所在地区新闻出版行政管理部门申报新闻出版改革和发展项目,申请国家文化产业发展专项资金。</p>
<p>《2013 年新闻出版改革发展工作要点》</p>	<p>加强行政管理体制改革、推动出版企业建立现代企业制度、拓宽出版传媒融资渠道走向资本市场、引导民间资本有序参与出版经营活动等战略规划,并明确提出支持时代华语图书、中文在线、昆仑万维等民营文化企业上市融资。</p>
<p>《深化新闻出版体制改革实施方案》</p>	<p>完善新闻出版管理体制,放宽发行、印刷企业准入条件,加大版权保护力度。增强新闻出版单位发展活力,推动新华书店、出版社、非时政类报刊社进行公司制、股份制改造,推动出版企业兼并重组,打破区域限制和行业壁垒。建立健全多层次出版产品和要素市场,吸纳社会资本从事除出版以外的图书、期刊前期制作和经营发行业务,重点支持主题出版、精品力作生产和新闻出版走出去。</p>
<p>《全民阅读“十三五”时期发展规划》</p>	<p>提出“举办重大全民阅读活动,加强优质阅读内容供给,推动全民阅读深入基层、深入群众,大力促进少年儿童阅读,保障困难群体、特殊群体的基本阅读需求,完善全民阅读基础设施和服务体系,提高数字化阅读的质量和水平,组织引导社会各方力量共同参与,加强全民阅读宣传推广”等 9 项重点任务。</p>

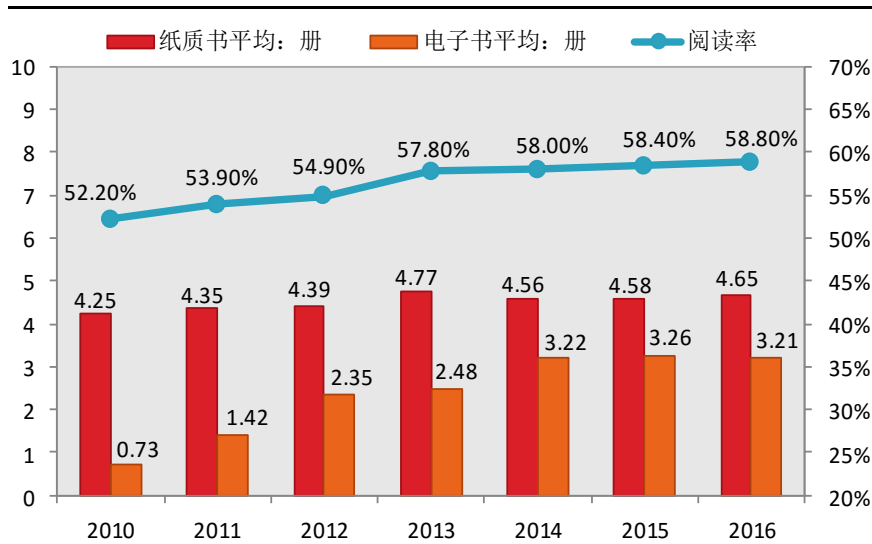
资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

国家新闻出版广电总局统计，2016 年全国各地方版权行政管理机关共收缴盗版书刊 1004.25 万册 较 2015 年的 539.68 万册同比增长 86%，表明政府打击盗版图书力度增加、成效明显。文学创作者的版权保护意识也不断增强,全国图书版权合同登记数由 2010 年的 13,303 份上升至 2016 年的 16,755 份，文字作品自愿登记由 2010 年的 6294 份上升至 631,997 份。此外，政府网络文学盗版的打击力度也在持续加强，2015 年国家新闻出版广电总局印发了《关于推动网络文学健康发展的指导意见》提出要建立完善作品管理制度，切实加强版权保护；2016 年 7 月“剑网” 2016 年专项行动启动，网络文学成为网络版权监管重点；同年《关于加强网络文学作品版权管理的通知》发布，明确要建立网络文学作品版权监管“黑白名单制度”，适时公布文学作品侵权盗版网络服务商“黑名单”、网络文学作品重点监管“白名单”。知识产权的保护改善了图书行业生产经营环境，保护了文学创作者的利益，也有利于公司作为民营图书策划及发行企业的持续发展。

国民教育程度不断提升，阅读习惯的养成也为公司的发展提供了良好的

外部环境。《中国统计年鉴》数据显示，2016 年我国 15 岁及以上人口的识字率为 94.72%，较 2007 年的 91.60% 上升 3.12pct；2016 年 6 岁及以上人口中，大专及以上学历人口比例为 12.94%，较 2007 年的 6.56% 上升 6.38pct，国民文化素质不断提升。2016 年我国成年国民图书阅读率为 58.8% 电子书阅读率为 28.3% 较 2015 年分别上升 0.4pct、1.5pct；人均图书阅读量为 7.86 本，较 2015 年增加 0.02 本，其中人均电子书阅读量为 3.21 本。未来随着经济发展，国民文化消费水平和受教育程度不断提升，国民阅读也有望进一步提升，形成良好的社会读书氛围，对于图书市场及公司业务形成强有力的需求拉动力。

图 59：成年国民图书阅读率及人均图书阅读量



数据来源：全国国民阅读调查报告第八次-第十四次，山西证券研究所

#### 四、公司未来：深潜图书行业，打造版权运营平台

公司于 2017 年 4 月 25 日在上海交易所完成 IPO 上市，发行价格为 21.55 元/股，共计发行新股 3336 万股，募集资金总额 71,890.80 万元，净额为 66,391.45 万元，新股发行后公司总股本为 13,336 万股。公司募集资金将用于版权库建设、图书发行平台两个项目并补充流动资金。

1) 版权库建设项目：进一步强化图书策划业务优势并为影视剧策划业务做好版权储备；巩固公司在文学、少儿类图书领域优势地位的同时，逐步增加社科、生活类图书品种实现大众图书全品种布局，并为公司影

视剧改编等版权资产多层次开发提供充足的内容来源，深化文化创意产业布局。

2) 图书发行平台项目：建设主要服务自身发行网络的物流体系、发行信息化管理平台，着力解决公司图书发行平台涉及的物流与信息流两大问题，打造一个全新的信息化、精细化的图书发行网络，提高图书销售的有效性，同时通过物流体系和信息系统建设进一步提升对下游客户的服务能力和服务品质。

图 60：新经典上市募集资金运用

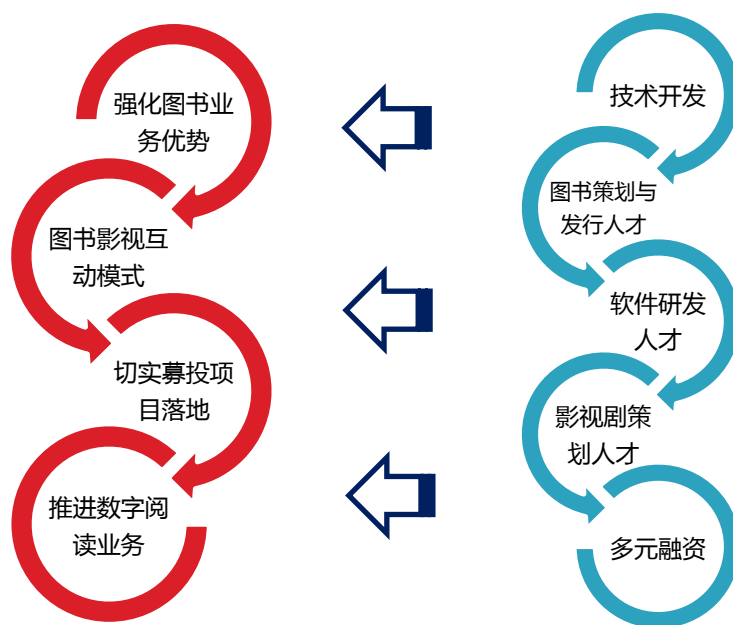


数据来源：公司招股说明书

未来公司将继续以内容创意为发展的核心，深潜图书行业的同时顺应新媒体时代的发展潮流，立足版权管理并探索影视、动漫、游戏等版权资源的深度开发，建立全版权运营的文化平台。未来三年公司的主要经营目标包括：1) 强化图书业务优势，加强图书策划能力和发行体系建设，在自有版权图书策划与发行业务上实现稳健增长；2) 充分践行以版权管理为核心的全媒体文化平台战略，深挖版权价值，对优质图书作品进行影视剧开发，开拓“图书影视互动”模式；3) 落实募投项目；4) 要稳健推动数字阅读业务，继续与腾讯、掌阅、百度、当当网、亚马逊等数字阅读平台合作，将公司优质畅销的图书进行电子书制作和销售，提升数字阅读业务收入份额，打造公司新的盈利增长点。公司将充分利用资本市场，实行多元融资计划；培养和储备图书策划、发行、软件开发及影视剧策划人才，建立一套发行与仓储物流业务的信息化管理平台，

提升公司运营和管理的效率，降低经营风险和成本，增强公司在行业内的竞争实力。

图 61：新经典未来三年经营目标以及将采取的措施



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

## 五、盈利预测与估值

预计公司2017-2019年实现归属母公司股东净利润2.23亿、2.85亿、3.46亿元，以1.35亿股本摊薄2017-2019年预计EPS分别为1.66、2.11、2.57，对应公司2017年12月14日收盘价68.99元，2017-2019年PE分别为42倍、33倍、27倍，首次覆盖，给予增持评级。

## 六、风险提示

行业监管政策变动，知识产权受到盗版侵犯，新媒体对传统纸媒的冲击；影视剧改编、数字阅读业务发展不及预期。

附表：盈利预测（单位：百万元）

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	881	853	937	1140	1388	货币资金	250	374	1236	1404	1617
减：营业成本	606	541	549	651	787	应收和预付款项	159	161	204	236	298
营业税金及附加	0	1	1	1	1	存货	135	174	140	233	218
营业费用	76	72	80	94	114	其他流动资产	92	31	31	31	31
管理费用	42	41	45	54	66	长期股权投资	22	33	37	42	47
财务费用	0	1	-7	-12	-13	投资性房地产	0	0	0	0	0
资产减值损失	6	12	0	0	0	固定资产和在建工程	17	6	4	3	2
加：投资收益	12	10	10	11	10	无形资产和开发支出	5	11	11	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	其他非流动资产	0	0	0	0	0
营业利润	163	196	280	363	443	资产总计	682	791	1664	1959	2223
加：其他非经营损益	18	16	24	25	31	短期借款	0	0	0	0	0
利润总额	181	212	304	389	474	应付和预收款项	85	91	58	115	90
减：所得税	44	55	73	94	116	长期借款	0	0	0	0	0
净利润	137	157	231	294	358	其他负债	1	0	0	0	0
减：少数股东损益	6	5	8	10	12	负债合计	86	91	58	115	90
归属母公司股东净利润	130	152	223	285	346	股本	100	100	133	133	133
每股收益 EPS	0.97	1.13	1.66	2.11	2.57	资本公积	259	259	944	944	944
<b>现金流量表</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	留存收益	184	306	485	714	992
经营性现金净流量	224	150	155	186	238	归属母公司股东权益	543	665	1563	1791	2069
投资性现金净流量	-24	15	24	25	28	少数股东权益	54	35	43	53	64
筹资性现金净流量	-29	-36	683	-43	-53	股东权益合计	596	700	1606	1844	2133
现金流量净额	172	129	861	168	213	负债和股东权益合计	682	791	1664	1959	2223

资料来源：wind，山西证券研究所

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。