

归母净利润预增 52%，畅销书出版龙头成长势头强劲

——精品图书出版持续强势

公司点评报告

◆ 公司持续加码业务转型，盈利高增长符合预期：

2017年公司继续加大自有版权图书策划与发行业务投入，减少图书分销业务；根据2017年中报自有版权图书策划与发行业务收入同比增长46.7%，图书分销业务收入下降55.8%；高毛利的自有版权图书策划和发行业务对利润贡献力度更大，因此使得全年利润呈现较高增幅。

◆ 公司擅长出版畅销且长销图书，2017年畅销书出版表现依然强势：

据开卷2017年度畅销书榜单，公司自有版权《解忧杂货店》(第1)、《白夜行》(第4)、《嫌疑人X的献身》(第5)，独家代销《人民的名义》(第9)；公司往年畅销书销量增长依然强劲，公司自有版权《窗边的小豆豆》累计销量超1000万册，公司自有版权《解忧杂货店》累计销量800万册，进入2017年年度畅销榜第1。

◆ 图书零售市场整合趋势明显，公司将持续强化行业龙头地位：

2017年图书零售市场呈现出几大趋势：线上渠道驱动图书市场高增长、图书头部效应和长尾效应加剧、少儿类图书占比持续提升。公司在线上渠道有较强的销售开拓能力(连续多年线上畅销书榜单表现优异)，擅长畅销书和长销书出版，擅长文艺和少儿图书出版。图书市场地域分割的局面正在改变，逐步统一的市场使得迎合行业大趋势的公司市占率持续提升，公司龙头地位正逐步强化。

◆ 未来2年增速20%以上，公司市占率持续提升，给予“推荐”评级：

我们预计公司2017-2019年归母净利润分别为2.31/2.89/3.66亿元，对应EPS分别为1.72/2.15/2.72元，对应PE分别为36/29/23倍。公司是民营图书出版龙头，依靠强大的“畅销且长销”出版能力，持续霸占图书年度畅销榜前列，图书市场进入整合阶段，公司市占率持续提升，维持“推荐”评级。

◆ **风险提示：**宏观经济不景气影响图书市场；影视衍生业务不达预期或亏损；市场风险偏好变化，龙头白马估值中枢下移。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	881	853	958	1,188	1,503
增长率(%)	14.8	-3.3	12.3	24.0	26.5
净利润(百万元)	130.1	152	231	299	374
增长率(%)	33.2	16.7	52.1	29.4	25.2
毛利率(%)	31.2	36.6	42.4	44.8	44.9
净利率(%)	14.8	17.8	24.1	25.2	24.9
ROE(%)	22.9	22.4	25.0	25.0	24.1
EPS(摊薄/元)	0.97	1.13	1.72	2.22	2.78
P/E(倍)	64.76	55.5	36.5	28.2	22.5
P/B(倍)	15.53	12.7	9.4	7.1	5.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

推荐(维持评级)

分析师

姚轩杰(执业证书编号：S0280518010001)

010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

联系人

马笑

maxiao@xsdzq.cn

市场数据

时间 2018.01.26

收盘价(元)： 62.58

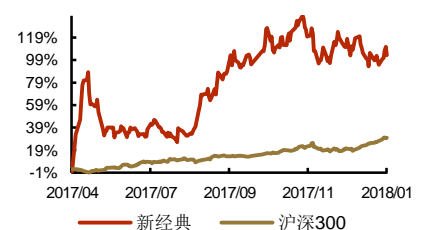
总股本(亿股)： 1.35

总市值(亿元)： 84.27

一年最低/最高(元)： 25.86/74.95

近3月换手率： 138.07%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.02	-16.87	163.58
绝对	0.06	-7.17	192.89

相关研报

高毛利自有版权图书拉动业绩增长，后续影视改编值得期待

2017-08-31

1、公司发布 2017 年年度业绩预增公告

1.1、业绩预告情况

- 1.经财务部门初步测算，预计 2017 年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加 7,901 万元左右，同比增加约 52.01%。
- 2.归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，将增加 6,483 万元左右，同比增加约 47.87%。

1.2、本期业绩预增的主要原因

报告期归属于上市公司股东的净利润较上年同期有较大幅度增加,主要受以下因素综合影响:

1.2.1、主营业务影响

1.公司持续投入具有较强竞争优势及盈利能力的内容创意业务，使得毛利率较高的自有版权图书策划和发行业务规模实现快速增长。

2.为进一步加强主营业务，稳定核心人才，公司于报告期内对高管和骨干员工进行了第一期股权激励，报告期内产生股权激励费用 1,297.76 万元。与此同时，为发展内容创意业务、实现经营目标及战略计划，公司积极吸引优秀人才、扩充编辑队伍，使得公司在报告期内人力成本同比增加约 1,732.29 万元。

1.2.2、非经营性损益的影响

公司于报告期内利用闲置资金委托银行理财的收益为 2,627 万元，收到政府补助 2,535 万元。

1.2.3、公司不存在其他对业绩预增构成重大影响的因素

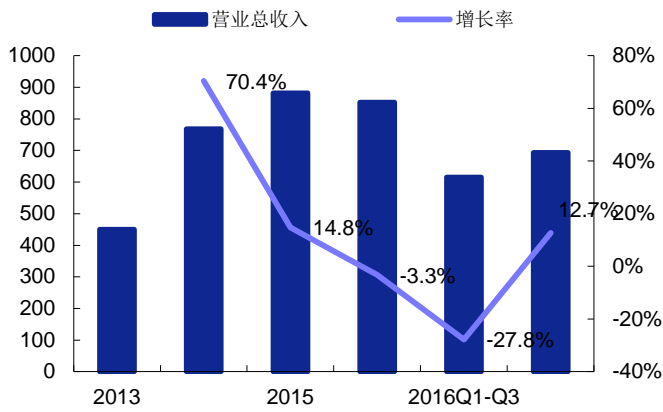
2、公司年度业绩预增点评

2.1、公司持续加码业务转型，盈利高增长符合预期

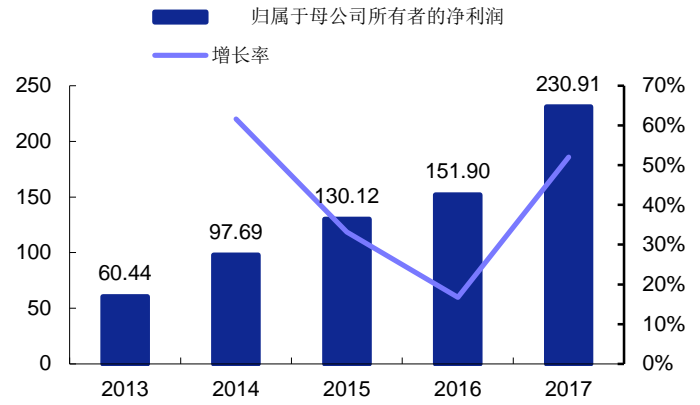
2017 年公司继续加大自有版权图书策划与发行业务投入，减少图书分销业务；根据 2017 年中报自有版权图书策划与发行业务收入同比增长 46.7%，图书分销业务收入下降 55.8%；高毛利的自有版权图书策划和发行业务对利润贡献力度更大，因此使得全年利润呈现较高增幅。

图表1：新经典 2013—2017 年收入情况（单位：百万元）

图表2：新经典 2013—2017 年利润情况（单位：百万元）

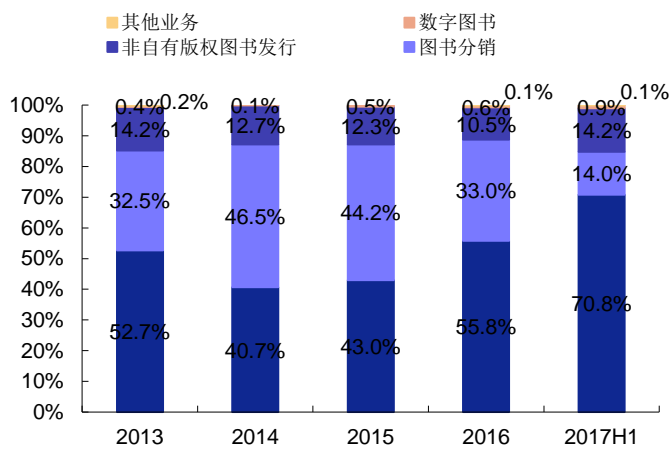


资料来源：公司公告，新时代证券研究所



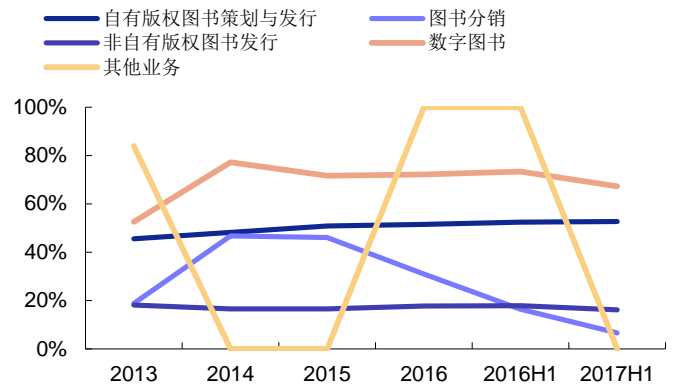
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图表3： 新经典收入结构



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图表4： 新经典各项业务毛利率情况



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

2.2、公司擅长出版畅销且长销图书，2017 年畅销书出版表现依然强势

据开卷 2017 年度畅销书榜单，公司自有版权《解忧杂货店》(第 1)、《白夜行》(第 4)、《嫌疑人 X 的献身》(第 5)，独家代销《人民的名义》(第 9)；公司往年畅销书销量增长依然强劲，公司自有版权《窗边的小豆豆》累计销量超 1000 万册，公司自有版权《解忧杂货店》累计销量 800 万册，进入 2017 年年度畅销榜第 1。

图表5： 2017 年畅销书排行榜（虚构类）

排名	书名
NO.1	解忧杂货店
NO.2	追风筝的人
NO.3	摆渡人
NO.4	白夜行
NO.5	嫌疑人 X 的献身
NO.6	活着

排名	书名
NO.7	三体
NO.8	三体II--黑暗森林
NO.9	人民的名义
NO.10	三体III-死神永生

资料来源：新知集团，新时代证券研究所

图表6： 2017 年畅销书排行榜（非虚构类）

排名	书名
NO.1	习近平的七年知青岁月
NO.2	天才在左 疯子在右
NO.3	我们仨
NO.4	浮生六记
NO.5	我不
NO.6	目送
NO.7	未来简史：从智人到智神
NO.8	自在独行：贾平凹的独行世界
NO.9	好吗好的
NO.10	窗体顶端：所有失去的都会以另一种方式归来

资料来源：新知集团，新时代证券研究所

图表7： 2017 年畅销书排行榜（少儿类）

排名	书名
NO.1	窗边的小豆豆
NO.2	狼王梦
NO.3	夏洛的网
NO.4	草房子
NO.5	笑猫日记-樱花巷的秘密
NO.6	猜猜我有多爱你
NO.7	小王子
NO.8	没头脑和不高兴
NO.9	长袜子皮皮
NO.10	小猪唏哩呼噜

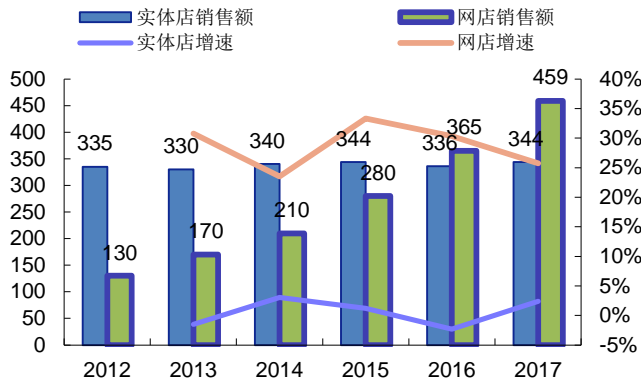
资料来源：新知集团，新时代证券研究所

2.3、图书零售市场整合趋势明显，公司将持续强化行业龙头地位

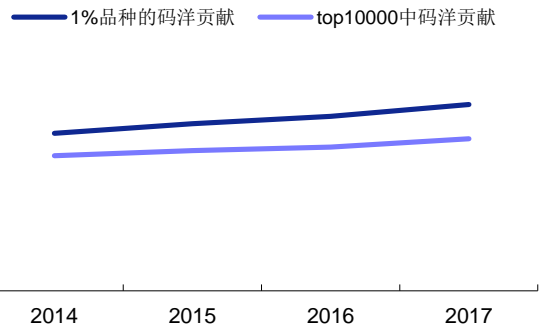
2017 年图书零售市场呈现出几大趋势：线上渠道驱动图书市场高增长、图书头部效应和长尾效应加剧、少儿类图书占比持续提升。公司在线上渠道有较强的销售开拓能力（连续多年线上畅销书榜单表现优异），擅长畅销书和长销书出版，擅长文艺和少儿图书出版。图书市场地域分割的局面正在改变，逐步统一的市场使得迎合行业大趋势的公司市占率持续提升，公司龙头地位正逐步强化。

图表8： 2012—2017 年图书销售情况（单位：亿元）

图表9： 2014—2017 年头部图书码洋贡献

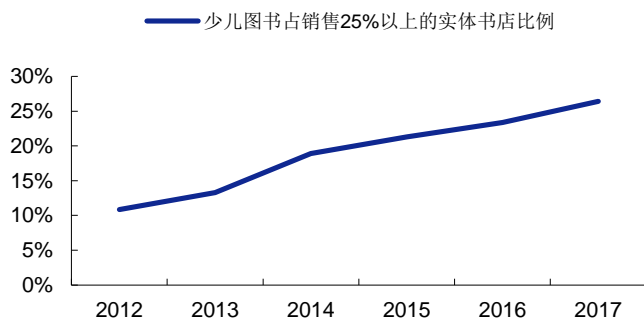


资料来源：开卷，新时代证券研究所



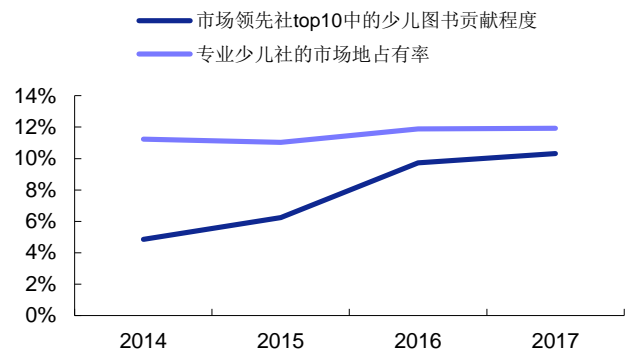
资料来源：开卷，新时代证券研究所

图表10：实体店少儿图书销售情况



资料来源：开卷，新时代证券研究所

图表11：少儿图书市场占有情况



资料来源：开卷，新时代证券研究所

2.4、坚持人才战略，股权激励保障公司业务团队长期稳定

公司 2017 年向员工进行了第一期股权激励，激励费用 1,297.76 万元；吸引优秀人才、扩充编辑队伍，使得公司 2017 年人力成本同比增加约 1,732.29 万元。图书出版业务核心竞争力在于优秀的编辑队伍，公司积极加大编辑队伍投入，显示公司转型决心。

2.5、加大影视剧投资，有望实现文学类 IP 运作新突破

公司于 2014 年 11 月成立新经典影业、2016 年 1 月成立尔马影业，依托公司文学版权资源，开始尝试“图书+影视”运营模式。公司正在进行路遥的《人生》（电影）、张爱玲的《红玫瑰与白玫瑰》（电视剧）、古龙的《欢乐英雄》（电视剧、电影）等多部畅销书的影视剧改编工作，影视剧开发有望为公司带来业绩弹性。

图表12：新时代影业文学 IP 影视化项目



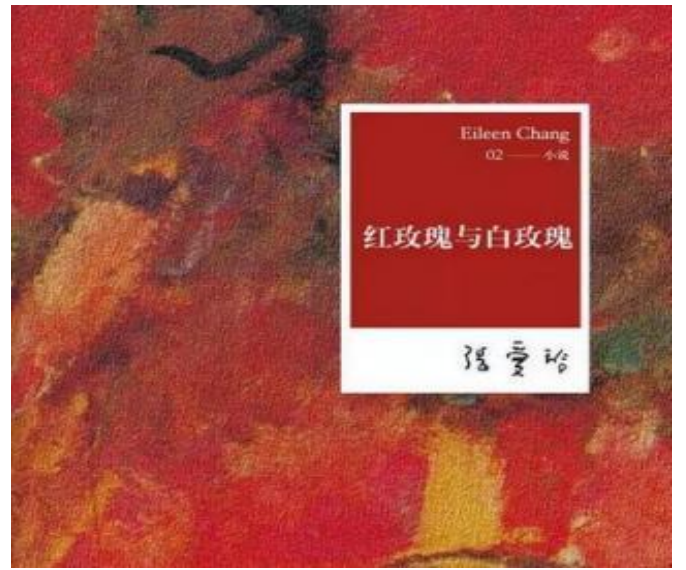
资料来源：新经典官网，新时代证券研究所

图表13: 《人生》封面



资料来源：新经典官网，新时代证券研究所

图表14: 《红玫瑰与白玫瑰》封面



资料来源：新经典官网，新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	663	768	983	1295	1668	营业收入	881	853	958	1188	1503
现金	276	401	612	782	1079	营业成本	606	541	552	655	828
应收账款	69	65	86	101	136	营业税金及附加	0	1	2	1	1
其他应收款	10	20	14	28	25	营业费用	76	72	79	102	127
预付账款	80	77	99	119	157	管理费用	42	41	49	59	74
存货	135	174	142	234	241	财务费用	0	1	-15	-13	-17
其他流动资产	92	31	31	31	31	资产减值损失	6	12	0	0	0
非流动资产	47	53	68	85	103	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	22	33	48	64	79	投资净收益	12	10	9	10	10
固定资产	17	6	5	7	9	营业利润	163	196	301	394	500
无形资产	0	0	0	0	-0	营业外收入	19	18	16	17	17
其他非流动资产	8	14	14	14	14	营业外支出	1	1	1	4	3
资产总计	710	821	1051	1380	1770	利润总额	181	212	313	407	515
流动负债	113	121	119	155	175	所得税	44	55	80	102	130
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	137	157	233	306	385
应付账款	63	71	65	96	108	少数股东损益	6	5	2	7	10

其他流动负债	51	50	54	58	67	归属母公司净利润	130	152	231	299	374
非流动负债	1	0	0	0	0	EBITDA	176	203	299	387	489
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.97	1.13	1.72	2.22	2.78
其他非流动负债	1	0	0	0	0						
负债合计	114	121	119	155	175	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	54	35	37	44	54	成长能力					
股本	100	100	135	135	135	营业收入(%)	14.8	-3.3	12.3	24.0	26.5
资本公积	259	259	259	259	259	营业利润(%)	35.2	20.5	53.3	30.9	27.0
留存收益	184	305	524	807	1156	归属于母公司净利润(%)	33.2	16.7	52.1	29.4	25.2
归属母公司股东权益	543	665	895	1182	1541	获利能力					
负债和股东权益	710	821	1051	1380	1770	毛利率(%)	31.2	36.6	42.4	44.8	44.9
						净利率(%)	14.8	17.8	24.1	25.2	24.9
						ROE(%)	22.9	22.4	25.0	25.0	24.1
						ROIC(%)	24.0	22.3	24.8	24.5	23.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	16.0	14.7	11.3	11.2	9.9
						净负债比率(%)	-46.3	(57.3)	(65.7)	(63.8)	-67.6
						流动比率	5.9	6.3	8.2	8.4	9.5
						速动比率	4.7	4.9	7.1	6.9	8.1
						营运能力					
						总资产周转率	1.4	1.1	1.0	1.0	1.0
						应收账款周转率	10.8	12.7	12.7	12.7	12.7
						应付账款周转率	11.0	8.1	8.1	8.1	8.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.97	1.13	1.72	2.22	2.78
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.42	1.31	1.51	1.32	2.25
						每股净资产(最新摊薄)	4.03	4.94	6.64	8.77	11.44
						估值比率					
						P/E	64.76	55.48	36.46	28.17	22.51
						P/B	15.53	12.68	9.42	7.13	5.47
						EV/EBITDA	46.59	39.6	26.3	19.8	15.1

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	224	149	203	178	304
净利润	137	157	233	306	385
折旧摊销	4	3	1	1	1
财务费用	0	1	-15	-13	-17
投资损失	-12	-10	-9	-10	-10
营运资金变动	91	-12	-6	-106	-55
其他经营现金流	5	11	0	0	0
投资活动现金流	-24	15	-7	-9	-9
资本支出	6	1	-1	2	2
长期投资	-14	8	-15	-15	-16
其他投资现金流	-32	24	-23	-23	-22
筹资活动现金流	-29	-36	14	1	2
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	35	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-29	-36	-21	1	2
现金净增加额	171	128	211	170	297

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

姚轩杰，中国人民大学硕士，4年投资研究经验，曾有传媒业上市公司的工作经历。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕阳 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>