

日期: 2018年01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 2018 年 1 月 30 日)

报告日股价 (元)	65.10
12mth A 股价格区间 (元)	25.86/74.95
总股本 (百万股)	134.66
无限售 A 股/总股本	24.78%
流通市值 (亿元)	20.87
每股净资产 (元)	10.87

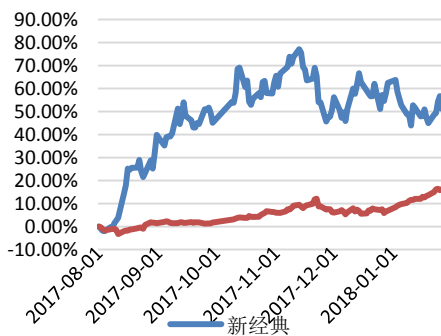
主要股东 (2017Q3)

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

净利润预增 52%， 加码人才队伍建设提升核心竞争力

■ 公司动态事项

新经典公布了2017年业绩预告, 预计2017年全年实现归母净利润2.31亿元, 同比增长52.01%; 实现扣非后归母净利润2.00亿元, 同比增长47.87%。

■ 事项点评

图书出版市场增速提升, 畅销书头部效应显著

根据开卷数据, 2017 年我国图书零售市场整体规模 803.2 亿元, 同比增长 14.55%, 增速高于 2016 年水平, 增量主要由网店渠道贡献。整体图书市场呈现量价齐升状态: 图书动销品种及平均码洋均有小幅提升。图书零售市场头部效应显著, 畅销书贡献码洋的占比持续提升: 2014-2017 年, 前 1% 畅销书目的码洋贡献率分别为 43.73%、46.39%、48.38% 和 51.70%。2017 年前 1% 畅销书码洋贡献率首次超过 50%。新经典作为民营图书公司龙头, 其畅销书策划、发行能力远超行业平均水平, 将受益于图书市场头部效应的进一步发酵。

深耕“大众文学+少儿类”图书赛道, 新老畅销书表现出色

在 12 月实体书店虚构类图书畅销榜中, 由新经典策划发行的书目占据了 Top30 热销书目中的 11 席, 占比约 37%。相较于民营出版公司普遍较低的市占率 (2017 年新经典根据码洋计算的市占率为 1.36%, 行业排名第二), 公司的畅销书出品率极高, 龙头优势明显。其中, 《解忧杂货店》连续两年卫冕年度畅销书销量冠军, 2017 年上线的书目《活着》、《秘密》、《圣女的救济》等也连续多月上榜。新书方面, 《假面山庄》、《阴阳师》等新书在 2018 年的前几周开始发力, 分别跻身近期虚构类畅销榜、新书榜前列。少儿类图书作为目前图书市场中增速最快的细分品类, 公司在这方面也有着深度布局。公司的少儿类自有版权书籍《窗边的小豆豆》累计销量已经突破 1000 万册, 位居 2017 年少儿类畅销榜榜首。此外, 公司储备有大量海外经典童书资源, 未来发展空间巨大。

扩充编辑团队, 施行股权激励, 有望提升公司核心竞争力

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, 产生股权激励费用 1,297.76 万元。同时, 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。人力成本的增加虽然在短期内对公司净利润增长构成一定压力, 但长期来看, 编辑作为参与到图书的引进、定位、翻译等多个环节的核心员工, 编

辑团队的丰富经验是图书出版类公司重要的核心资源。扩充编辑团队有望帮助公司拓展图书策划的广度与深度，实现图书业务多品类快速扩张；而股权激励有助于绑定核心员工利益，实现公司可持续发展。

新业务稳步推进，2018 年影视投资有望部分兑现

公司坚持以图书业务为核心，其余新业务稳步、谨慎推进。公司收购了线下连锁实体书店 PageOne，意图打造一个有特色的文化互动空间，从而提升公司美誉度。另一方面，公司基于自有优质文学版权，尝试推动“书影联动”，影视投资有望为公司提供一定的业绩弹性。目前，路遥《人生》、张爱玲《红玫瑰与白玫瑰》、井上靖《敦煌》、梦枕貊《阴阳师》等作品已处于影视剧改编阶段，部分项目有望于 2018 年兑现。

■ 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 2.31 亿元、2.95 亿元和 3.73 亿元，每股 EPS 分别为 1.72 元、2.19 元和 2.77 元，对应 PE 为 37.92、29.70、23.50 倍。公司预告净利润符合预期，未来业绩有望持续较高增长。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，看好公司通过实体书店运营打通线上线下资源、“书影联动”具备进一步深挖的潜力。维持公司“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	231.16	295.21	372.96
年增长率	16.74%	52.17%	27.71%	26.34%
每股收益(元)	1.13	1.72	2.19	2.77
PE	57.71	37.92	29.70	23.50

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	1,264.97	1,458.40	1,716.40
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	1,624.98	1,923.27	2,214.04
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	1,672.15	1,968.34	2,257.18
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	491.77	728.68	1,027.99
少数股东权益	35.30	43.15	53.17	65.83
股东权益合计	700.13	1,612.39	1,859.32	2,171.29
负债和股东权益总计	790.72	1,672.15	1,968.34	2,257.18
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	191.66	221.41	298.80
投资活动现金流	14.62	16.50	15.00	15.00
融资活动现金流	(35.97)	682.48	(42.98)	(55.80)
净现金流	128.87	890.64	193.43	258.00

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	(8.11)	(14.01)	(16.27)
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	295.00	385.31	492.50
营业外收支净额	16.20	22.00	20.00	20.00
利润总额	212.50	317.00	405.31	512.50
所得税	55.44	78.00	100.08	126.87
净利润	157.06	239.00	305.23	385.62
少数股东损益	5.16	7.85	10.02	12.66
归属母公司股东净利润	151.90	231.16	295.21	372.96
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%	45.02%	26.71%	26.84%
净利润增长率	15.05%	52.17%	27.71%	26.34%
毛利率	36.60%	43.52%	45.80%	47.49%
EBIT/总收入	17.45%	45.02%	26.71%	26.84%
净利润率	15.05%	52.17%	27.71%	26.34%
资产负债率	11.46%	3.57%	5.54%	3.81%
流动比率	8.18	27.19	17.64	25.78
净资产收益率 (ROE)	22.85%	14.73%	16.34%	17.71%
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，任何机构和个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。