

# 强化自有版权业务优势，挖掘内容领域新生力量

——新经典 年报点评报告

年报点评报告

胡皓 (分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

马笑 (联系人)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280117100011

## 事件:

公司于2018年3月29日晚披露了年报,公司2017年实现营业收入9.44亿元,同比增长10.70%,归母净利润2.32亿元,同比增长52.94%,拟向全体股东每10股派发现金红利6元(含税)。

## 点评:

### ● 主营结构优化大幅推高毛利率, 人才激励、研发支出加大:

公司2017年毛利率大幅提升7.18个百分点至43.68%,一方面是由于公司营业收入与营业成本增速之间出现“剪刀差”,全年营业收入增长超过10个百分点,而营业成本实现负增长,另一方面是公司的业务结构发生变化所致,报告期内公司大幅削减了低毛利率的图书分销业务,而加大了毛利率较高的发行出版业务的投入力度。公司全年销售费用为8246万元,同比增长14.60%,占营业收入比率较上年同期增加0.30个百分点,基本上与上年持平;相比去年同期70.16万元的财务费用,2017年公司财务费用体现为-197.29万的负支出,主要是由于全年利息收入增加;管理费用为6414万元,同比增长57.94%,占营业收入比率较上年同期增加2.03个百分点,主要是由于报告期内股权激励摊销费用的增长以及公司加大研发支出和人才激励等方面的投入,我们认为股权激励计划的推出、研发支出的增长以及人才激励力度的加大有利于公司的进一步提升公司主营业务的竞争力。

### ● 自有优质版权利润贡献率持续加强, 线下书店带来新的增长亮点:

报告期内,作为公司最为核心的业务,自有版权图书发行业务实现营收6.94亿元,同比增长37.88%,营收占比相比去年59.00%提升了14.54个百分点至73.54%,毛利率高达52.67%,公司旗下自有版权的“畅销+长销书”的利润贡献率持续加强;非自有版权图书发行业务实现营收1.37亿元,同比增长45.40%,营收占比进一步提升至14.53%,毛利率比去年增加0.79个百分点至19.42%,公司强大的渠道网络优势及运营经验将推动非自有版权图书发行业务的进一步增长;图书分销实现营收1.25亿元,同比下降57.80%,营收占比下降至13.28%,毛利率同比仍微升0.58个百分点至11.02%;数字图书实现营收933.16万元,同比增长66.78%,营收占比0.99%,毛利率同比减少5.37个百分点至66.78%,互联网知识付费时代,该业务的长期扩展空间广阔;2017年11月份公司线下书店PAGEONE开始试营业后吸引了大批消费者,为全年贡献298.68万元的图书零售收入,随着线下书店在各地的落地,2018年图书销售收入有望成为推动公司业绩增长的又一亮点。

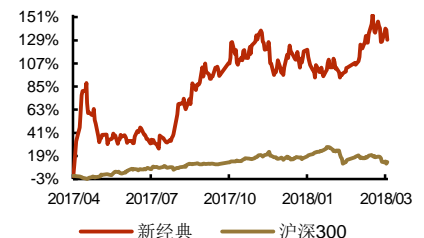
### ● 致力于培养本土原创, 持续挖掘图书内容领域新生力量:

公司2017年着重培养本土原创作品,挖掘新生力量,公司陆续推出余华、王小波等国内重量级作家的著作,如《活着》《许三观卖血记》《黄金时代》《一只特立独行的猪》等。同时,也陆续推出申赋渔、罗新、六神磊磊、巩高峰等作家的作品,如《中国人的历史》《从大都到上都》《六神磊磊读唐诗》

## 推荐 (维持评级)

| 市场数据        | 时间 2018.03.29 |
|-------------|---------------|
| 收盘价(元):     | 70.63         |
| 一年最低/最高(元): | 25.86/80.0    |
| 总股本(亿股):    | 1.35          |
| 总市值(亿元):    | 95.11         |
| 流通股本(亿股):   | 0.33          |
| 流通市值(亿元):   | 23.56         |
| 近3月换手率:     | 98.08%        |

## 股价一年走势



## 收益涨幅 (%)

| 类型 | 一个月   | 三个月   | 十二个月   |
|----|-------|-------|--------|
| 相对 | 10.84 | 11.37 | 218.2  |
| 绝对 | 7.62  | 7.98  | 230.57 |

## 相关报告

《归母净利润预增52%,畅销书出版龙头成长势头强劲》2018-01-28

《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

《父亲的黑鱼》等，均立足中国文化，追寻文化根源，在市场上产生了较好影响。我们认为公司未来将继续充分利用自身的图书策划能力和版权优势，培养和推出更多具有市场影响力的作品，不断提升公司在图书版权运营、发行方面的竞争力，实现业绩的持续增长。

● **构建图书出版领域中长期护城河，新项目不断推进，维持“推荐”评级：**

我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 3.09、4.02、5.29 亿元，对应 EPS 分别为 2.29、2.99、3.93 元。当前股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 31、24、18 倍。公司在图书策划发行、优质图书版权运营等领域的核心竞争力构成了中长期的护城河。随着数字图书业务和线下书店项目的不断推进，我们看好公司未来业绩增长的可持续性，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**线下书店经营不及预期，数字图书业务推进不及预期。

**财务摘要和估值指标**

| 指标        | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 853   | 944   | 1,133 | 1,432 | 1,793 |
| 增长率(%)    | -3.3  | 10.7  | 20.0  | 26.4  | 25.2  |
| 净利润(百万元)  | 151.9 | 232   | 309   | 402   | 529   |
| 增长率(%)    | 16.7  | 52.9  | 32.9  | 30.3  | 31.5  |
| 毛利率(%)    | 36.6  | 43.7  | 46.3  | 48.3  | 49.4  |
| 净利率(%)    | 17.8  | 24.6  | 27.3  | 28.1  | 29.5  |
| ROE(%)    | 22.4  | 15.4  | 17.0  | 18.6  | 20.1  |
| EPS(摊薄/元) | 1.13  | 1.73  | 2.29  | 2.99  | 3.93  |
| P/E(倍)    | 62.61 | 40.9  | 30.8  | 23.6  | 18.0  |
| P/B(倍)    | 14.31 | 6.2   | 5.2   | 4.4   | 3.6   |



## 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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**胡皓**，传媒互联网行业联席首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

## 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 | <b>郝颖 销售总监</b>        |
|    | 固话：010-69004649       |
|    | 手机：13811830164        |
|    | 邮箱：haoying1@xsdzq.cn  |
| 上海 | <b>吕莅琪 销售总监</b>       |
|    | 固话：021-68865595 转 258 |
|    | 手机：18221821684        |
|    | 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn    |
| 深圳 | <b>史月琳 销售经理</b>       |
|    | 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/>