

日期: 2018年04月03日

行业: 传媒



畅销书头部效应显著, 拟发力童书业务

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

■ 公司动态事项

新经典公布了2017年年报, 公司全年实现营业收入9.44亿元, 同比增长10.70%, 实现归母净利润2.32亿元, 同比增长52.94%; 实现扣非后归母净利润2.00亿元, 同比增长47.54%。公司公布2017年分红方案: 拟10派6元。

■ 事项点评

聚焦自有版权图书, 利润率大幅提升

公司2017年综合毛利率43.7%, 较去年增长7.1pct; 净利率24.6%, 增长6.8pct。公司利润率大幅增长主要是公司聚焦毛利率较高的自有版权图书的策划与发行业务, 自有版权图书业务实现收入6.94亿元, 同比增长37.9%, 占总营收比的73.5%。

畅销书头部效应显著, 竞争力强

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%, 行业增速回暖。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%。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, 公司凭借约0.16%的动销品种取得了1.36%的市场占有率, 码洋品种效率高达8.5 (码洋品种效率=销售码洋占比/动销品种占比), 远超市场平均水平, 未来有望持续受益于图书市场头部效应的进一步发酵。

加速人才队伍建设, 组建童书发行团队

国内图书市场以少儿类图书及文学类图书增长最为显著, 增速分别达到15.11%和21.18%。而公司少儿类图书收入增长相对偏缓 (少儿类图书收入同比增长19.06%, 文学类图书同比增长45.81%), 公司计划在2018年组建童书发行团队, 形成有针对性的畅销童书发行模式, 增加公司在少儿板块的市场竞争力。公司在报告期内已经加快了编辑、营销团队的扩张速度, 2017年新增编辑34人, 营销人员43人, 为组建新的发行团队打下了良好的基础。同时, 公司还对包括编辑在内的骨干员工发行了第一期股权激励计划, 深度绑定公司核心员工利益。

新业务稳步推进, PageOne 旗舰店示范效应良好

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。

基本数据 (截止 2018 年 3 月 30 日)

报告日股价 (元)	77.69
12mth A 股价格区间 (元)	25.86/80.00
总股本 (百万股)	134.66
无限售 A 股/总股本	24.78%
流通市值 (亿元)	24.78
每股净资产 (元)	11.32

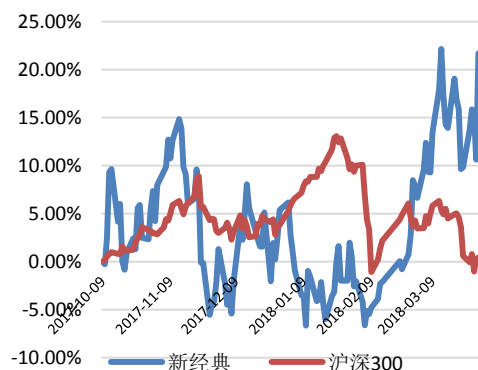
主要股东 (2017Y)

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 (2017Y)

自有版权图书策划与发行	73.49%
非自有版权图书发行	14.53%
图书分销	13.28%
数字图书	0.99%

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

其中 PageOne 北京坊店作为地标性建筑，在 2017 年 11 月试营业后，吸引了大批消费者，稳居大众点评（北京）热门书店好评第一的位置，为公司未来的图书零售打造了更优质的平台。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》、梦枕貘《阴阳师》等作品已处于拍摄筹备阶段。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2018-2020 年归属于母公司股东净利润分别为 2.95 亿元、3.73 亿元和 4.65 亿元，每股 EPS 分别为 2.19 元、2.77 元和 3.46 元，对应 PE 为 35.44、28.05、22.48 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)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	943.97	1155.71	1395.15	1697.12
年增长率	10.70%	22.43%	20.72%	21.64%
归母净利润	232.32	295.21	372.96	465.44
年增长率	52.94%	33.52%	26.34%	24.80%
每股收益（元）	1.90	2.19	2.77	3.46
PE	40.89	35.44	28.05	22.48

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	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	213.48	419.85	748.05	1,095.63
应收和预付款项	179.31	230.70	257.93	329.50
存货	260.00	251.58	348.09	361.68
其他流动资产	965.00	965.00	965.00	965.00
流动资产合计	1,617.78	1,867.13	2,319.07	2,751.82
长期股权投资	59.07	69.07	79.07	89.07
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	6.29	6.29	6.29	6.29
无形资产和开发支出	61.34	61.34	61.34	61.34
其他非流动资产	1.31	1.13	0.95	0.95
非流动资产合计	128.02	137.84	147.66	157.66
资产总计	1,745.80	2,004.97	2,466.74	2,909.48
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	186.90	141.40	218.25	180.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.86	0.86	0.86	0.86
负债合计	187.76	142.25	219.11	181.49
股本	134.66	134.66	134.66	134.66
资本公积	900.12	900.12	900.12	900.12
留存收益	489.87	785.08	1,158.04	1,623.48
少数股东权益	33.39	42.85	54.81	69.73
股东权益合计	1,558.04	1,862.71	2,247.63	2,727.99
负债和股东权益总计	1,745.80	2,004.97	2,466.74	2,909.48
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	122.31	199.59	313.57	329.72
投资活动现金流	(953.59)	3.22	8.06	7.50
融资活动现金流	644.43	3.56	6.57	10.37
净现金流	(186.93)	206.37	328.20	347.59

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	943.97	1,155.71	1,395.15	1,697.12
营业成本	531.50	625.85	733.63	868.32
营业税金及附加	0.86	1.06	1.28	1.55
营业费用	82.46	100.95	121.87	148.25
管理费用	64.14	62.83	75.85	92.26
财务费用	(1.97)	(3.59)	(6.60)	(10.41)
资产减值损失	1.73	0.00	0.00	0.00
投资收益	31.42	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	318.97	398.60	499.14	627.15
营业外收支净额	(0.45)	4.29	10.75	10.00
利润总额	318.52	402.89	509.89	637.15
所得税	79.11	98.22	124.97	156.79
净利润	239.41	304.67	384.91	480.36
少数股东损益	7.09	9.46	11.96	14.92
归属母公司股东净利润	232.32	295.21	372.96	465.44
财务比率分析				
指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	10.70%	22.43%	20.72%	21.64%
EBIT 增长率	38.65%	35.70%	26.04%	24.53%
净利润增长率	52.94%	33.52%	26.34%	24.80%
毛利率	43.70%	45.85%	47.42%	48.84%
EBIT/总收入	38.65%	35.70%	26.04%	24.53%
净利润率	24.61%	25.54%	26.34%	24.80%
资产负债率	10.75%	7.10%	8.88%	6.24%
流动比率	8.66	13.20	10.63	15.23
净资产收益率 (ROE)	14.50%	16.22%	17.01%	17.51%
存货周转率	2.04	2.49	2.11	2.40
应收账款周转率	11.07	11.72	11.31	11.58

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±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±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。