

投资评级 买入 维持

股票数据

6 个月内目标价 (元)	67.20
09 月 06 日收盘价 (元)	57.62
52 周股价波动 (元)	25.86-60.80
总股本/流通 A 股 (百万股)	135/33
总市值/流通市值 (百万元)	7759/1922

主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	51.2	34.3	24.8
市净率	8.7	8.7	6.5
市销率	9.12	6.96	5.35
EV/EBITDA	36.5	25.0	16.9
分红率(%)	—	—	—

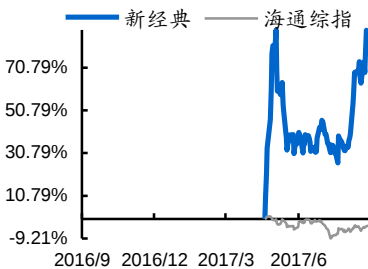
相关研究

《整合资源加强内容创意投入,确立图书策划发行领域优势地位》2017.08.31

《净利润增速远超预期,整合资源打造民营书企龙头》2017.08.15

《专注图书经典 打造文化创意传媒集团》2017.07.11

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	42.0	28.2	37.6
相对涨幅 (%)	38.2	23.0	27.4

资料来源: 海通证券研究所

分析师:钟奇
Tel:(021)23219962
Email:zq8487@htsec.com
证书:S0850513110001
联系人:刘欣
Tel:(010)58067933
Email:lx11011@htsec.com

回归内容创新本质,稳步塑造精品图书发行龙头

投资要点:

- 17H1 自有版权图书业绩爆发增长,提升业务结构调整信心。**公司上半年自有版权图书策划与发行业务营收高速增长,成为公司主要利润来源。该项业务实现营收 3.34 亿元 (占比 73%),同比增长 46.85%。业绩的提升源自文化消费需求的快速发展,以及亚马逊、当当等电商在 4 月“读书节”、“6·18”等节点的积极营销。公司正逐渐形成以内容创新为核心,集中资源打造图书策划发行产业的行业龙头。
- 延长图书生命周期,提高单品产出效率。**公司发展图书策划发行业务中主要采用三种模式:
 - 1) 延长产品生命周期:**集中良好的作者资源以及编辑和发行资源,提升图书持续畅销的能力。公司主要少儿作品《窗边的小豆豆》目前累计发行量已超 1000 万册,连续十年位居全国少儿畅销书前五位,创全国单本发行新高。
 - 2) 维持稳定的价格体系:**公司以保障图书的质量为核心,拒绝参加价格战,与图书市场保持友好关系,提高单品利润,增强单品生命力。
 - 小而精的出品规模:**公司遵循“梦想、耐心、快速行动”的价值观,缩小图书发行规模、优化图书发行内容,打造优质出品,目前公司坚持少品种发行,2017 年预计发行图书类型控制在 300 种以内,其中东野圭吾系列作品销量已超 500 万册。
- 立足内容创新,多层次开发文化产业。**未来公司仍将以内容创新为核心,着重拓展图书策划与发行、内容高效分发渠道、内容互动体验、内容多层次开发四个方面。预计公司未来自有版权图书业务营收占比将逐步提升至 90%以上。公司目前正稳步开发
 - 1) 数字图书业务:**将精选分发渠道,提升有声书、知识付费板块的成长空间。
 - 2) 影视剧业务:**公司目前拥有丰富的版权资源。电影《欢乐英雄》将在明年与观众见面,公司将积极推进,控制业务风险。
 - 3) 与此同时,公司正在适时调整逐步缩减毛利率较低的分销业务的业务规模。**未来公司将形成图书策划发行为主干,内容周边业务协同发展的局面。
- 盈利预测和估值。**我们预计公司 2017、2018、2019 年归母净利润 2.27 亿元、3.13 亿元、4.48 亿元;对应 EPS 分别为 1.68 元、2.32 元、3.32 元。参考内容行业和营销行业估值水平,PEG 为 0.92 低于行业平均,考虑到公司作为畅销书龙头在 A 股的稀缺性以及公司的业绩高增长属性,给予公司 17 年 40 倍 PE,目标价 67.2 元,买入评级。
- 风险提示:**业绩完成不达预期。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	881.38	852.71	1117.04	1454.22	1978.38
(+/-)YoY(%)	14.80%	-3.25%	31.00%	30.18%	36.04%
净利润(百万元)	130.12	151.90	226.84	313.16	447.68
(+/-)YoY(%)	33.19%	16.74%	49.33%	38.05%	42.95%
全面摊薄 EPS(元)	0.96	1.13	1.68	2.32	3.32
毛利率(%)	31.23%	36.60%	39.28%	41.56%	43.48%
净资产收益率(%)	23.98%	22.85%	25.44%	25.99%	26.98%

资料来源: 公司年报 (2015-2016), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司盈利预测及估值表

代码	简称	9 月 6 日收 盘价（元）	每股收益(元)		市盈率（倍）		PEG
			2017E	2018E	2017E	2018E	
000719.SZ	大地传媒	10.99	0.71	0.77	15.5	14.3	1.8
601098.SH	中南传媒	15.82	1.09	1.2	14.5	13.2	1.4
601928.SH	凤凰传媒	9.72	0.51	0.54	19.1	18.0	3.3
601900.SH	南方传媒	12.41	0.6	0.66	20.7	18.8	2.1
601999.SH	出版传媒	9.07	0.23	0.28	39.4	32.4	1.8
600229.SH	城市传媒	9.59	0.46	0.52	20.8	18.4	1.6
600373.SH	中文传媒	23.53	1.16	1.39	20.3	16.9	1.0
600757.SH	长江传媒	7.79	0.59	0.7	13.2	11.1	0.7
601801.SH	皖新传媒	12.51	0.65	0.68	19.2	18.4	4.2
600551.SH	时代出版	14.77	0.87	0.95	17.0	15.5	1.8
601811.SH	新华文轩	15.22	0.58	0.65	26.2	23.4	2.1
平均					20.5	18.2	2.0

资料来源：wind 一致预期，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

钟奇 互联网及传媒

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：蓝色光标,光线传媒,明泰铝业,中科三环,中文在线,当代明诚,新华文轩,云南铜业,广弘控股,西藏珠峰,云南旅游,百洋股份,顺网科技,帝龙文化,天通股份,雷曼股份,南山铝业,力盛赛车,五矿稀土,金贵银业,龙韵股份,美盛文化,平治信息,视觉中国,长白山,完美世界,共达电声,印纪传媒,读者传媒,华策影视

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。