

新经典(603096)

收入增速亮眼，加码内容创意业务成效初显 买入(维持)

2017年08月31日

证券分析师 张良卫

执业证书编号：
S0600516070001

021-60199792
zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 周良玖

021-60199792
zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	852.71	1,003.53	1,253.81	1,549.35
同比(%)	-3.25	17.69	24.94	23.57
净利润(百万元)	151.90	245.48	334.81	427.91
同比(%)	16.74	61.60	36.39	27.81
毛利率(%)	36.50	42.89	46.27	47.94
ROE(%)	22.85	15.30	17.57	18.68
每股收益(元)	1.14	1.82	2.49	3.18
P/E	48.37	29.93	21.94	17.17
P/B	8.21	4.57	3.85	3.20

投资要点

■ **事件**：公司公布了2017年上半年业绩，收入45,916.28万元，同比增长15.14%，归属利润10,832.64万元，同比增长61.62%，增速接近预告上限。

■ **收入增速亮眼，内容创意业务投入加码初见成效**。1) **自有版权业务**H1共实现收入33,379.56万元，同比增长46.85% (2016年增速为24.21%)，包括经典产品及新产品在内均销售亮眼，经典产品中，《解忧杂货店》、《白夜行》、《嫌疑人X的献身》等位居上半年虚构类畅销榜前五，《百年孤独》保持前十。新作品中，包括《圣女的救济》、《毒木圣经》、《我在故宫修文物》、《活着》、王小波系列作品等逐渐登上畅销榜，为公司后续业绩持续增长形成支撑。少儿领域，《窗边的小豆豆》累计销量突破1000万册，连续10年位居开卷全国少儿类畅销书榜单前五位，H1位居少儿类图书畅销榜第二位；2) **非自有版权业务**实现收入6,691.96万元，同比增长49.53% (2016年增速为-18.90%)，大幅提升的主要原因在于《人民的名义》受影视剧影响在当期热销，该书位居上半年虚构类图书畅销榜第二名；3) **图书分销业务**继续收缩，营业收入为6,589.52万元，同比下降55.81%，相比2016年情况，公司压缩该业务的节奏大幅加速。

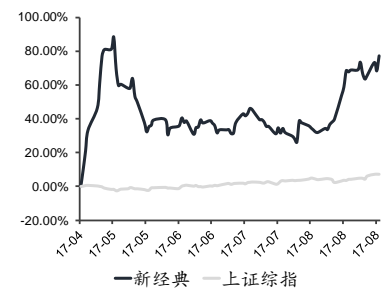
■ **文学类图书高歌猛进，少儿类值得期待**。自有版权图书中，文学类图书实现收入增长58.46%，达23,933.92万元；少儿类图书实现收入增长23.80%，达6,705.97万元；社科及其他增长23.97%，达2,739.66万元。文学类图书增速远超2016年行业增速，也大幅高于公司2016年该品类的增速，是最大亮点，这主要是由于公司产品畅销且长销特点，行业头部效应进一步凸显。公司H1逐步加码少儿类图书，从行业产品结构来看，公司在该细分领域仍有较大成长空间，我们亦看好公司未来在该品类的增长。

■ **毛利率继续提升，影视业务稳步推进中**。自有版权业务综合毛利率52.63%，略有提升。叠加公司业务结构调整影响下，公司整体毛利率提升6pct，达到42.71%。公司目前拥有《人生》、《欢乐英雄》、《慈禧全传》、《阴阳师》等多部作品的独家影视改编权，当前正在稳健、有序地推进相应的剧本改编工作，中长期有望带来业绩及估值弹性。

■ **维持买入评级**。基于公司收入超预期表现，我们上调公司盈利预测，预计2017/2018年归属净利分别为2.5/3.3亿，EPS为1.82/2.49元，根据行业增速、公司业务情况，我们给予公司2018年30倍PE，对应目标价为74.7。

■ **风险提示**：版权合同到期无法续约；影视业务推进进度低于预期；核心技术团队流失；新媒体蚕食图书市场；海外图书版权竞争愈发激烈。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.56
一年最低/最高价	25.64/60.28
市净率(倍)	5.42
流通A股市值(百万元)	1820

基础数据

每股净资产(元)	10.41
资本负债率(%)	9.43
总股本(百万股)	135
流通A股(百万股)	33

相关研究

1. **新经典：天时、地利、人和，民营出版龙头扬帆启航 - 20170811**

新经典三大财务预测表

财务报表预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	853	1004	1254	1549	货币资金	401	1301	1528	1826
营业成本	541	573	674	807	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	312	430	580	743	应收账款	85	100	125	154
%营业收入	36.6%	42.9%	46.3%	47.9%	存货	174	185	217	260
营业税金及附加	1	1	1	1	预付账款	77	81	96	114
%营业收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	其他流动资产	31	36	44	54
销售费用	72	83	103	125	流动资产合计	768	1703	2011	2412
%营业收入	8.4%	8.3%	8.2%	8.1%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	41	47	58	70	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%	长期股权投资	33	53	72	90
财务费用	1	-9	-14	-17	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0.1%	-0.8%	-1.1%	-1.1%	固定资产合计	-1	13	29	46
资产减值损失	12	0	1	1	无形资产	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	11	11	11	11
投资收益	10	20	20	20	递延所得税资产	4	0	0	0
营业利润	196	327	452	582	其他非流动资产	8	8	8	8
%营业收入	23.0%	32.6%	36.1%	37.6%	资产总计	821	1787	2130	2566
营业外收支	16	16	16	16	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	212	343	468	598	应付款项	71	75	88	105
%营业收入	24.9%	34.2%	37.3%	38.6%	预收账款	9	11	14	17
所得税费用	55	90	122	156	应付职工薪酬	14	14	17	20
净利润	157	254	346	442	应交税费	17	27	37	47
归属于母公司所有者的净利润	151.9	245.5	334.8	427.9	其他流动负债	10	11	13	16
少数股东损益	5	8	11	14	流动负债合计	121	139	169	206
EPS (元/股)	1.13	1.82	2.49	3.18	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	0	0	0	0
					负债合计	121	139	169	206
					归属于母公司所有者权益	665	1606	1907	2292
					少数股东权益	35	44	55	69
					股东权益	700	1650	1962	2362
					负债及股东权益	821	1788	2131	2568
					基本指标				
					EPS	1.13	1.82	2.49	3.18
					BVPS	6.65	11.93	14.16	17.02
					PE	48.37	29.93	21.94	17.17
					PEG	1.17	0.73	0.53	0.42
					PB	8.21	4.57	3.85	3.20
					EV/EBITDA	34.75	18.92	13.23	9.71
					ROE	22.8%	15.3%	17.6%	18.7%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

