

新经典(603096)

行业及公司双拐点交织，少儿图书值得期待 买入(维持)

2017年09月11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)	1.13	1.82	2.49	3.18
P/E	51.54	31.89	23.38	18.30
P/B	8.75	4.87	4.10	3.42

投资要点

■ **事件**：我们近期参加了公司组织的公开调研活动。

■ **行业、公司双拐点交织**。公司上半年自有版权图书业务的超预期高增长主要是来自对自有版权图书的加码，经典图书销量增长且新书表现亮眼。经典图书方面，《解忧杂货店》、《白夜行》、《窗边的小豆豆》、《百年孤独》等保持良好销售走势；新书方面，东野圭吾《圣女的救济》、《大雪中的山庄》，小豆豆系列之《奇想国的小豆豆》，马尔克斯《一个海难幸存者的故事》，王小波系列作品，余华《活着》，《毒木圣经》，《我在故宫修文物》等新作取得良好市场表现。上半年虽受到线上平台促销、产品事件营销等偶发因素影响，但我们认为行业及公司的高增长趋势整体是可以维持的，主要基于：1) 阅读需求崛起。宏观上，2017年上半年全国图书零售市场同比增长10%，优于以往同期市场表现。微观上来看，优质的出版企业、知识付费平台企业陆续登陆或准备登陆资本市场，当前受众正处于从娱乐消费向知识付费的消费升级阶段。2) 高考指挥棒变化，鼓励课外经典阅读。少儿阅读的快速成长也有望带来未来一般图书市场持续高增长预期。3) 线下书店迎来改造升级的投资热潮，渠道升级、多元化驱动畅销书增长。2017H1公司线下销售增速实际上远高于线上增速，该数据超出市场认知。

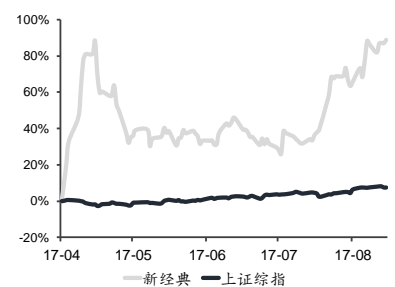
■ **公司优质版权储备丰富，具有持续出爆款的能力**。公司陆续签约东野奎吾作品超60本（东野奎吾共有90多本书），东野奎吾影视改编权近年来在国内热卖，基于上半年东野奎吾作品《嫌疑犯X的献身》改编电影在国内上映带动的“东野奎吾热”，我们判断未来东野奎吾图书作品有望保持热销。另一方面，东野奎吾作品实际销售收入在公司收入中占比不及1/3，公司整体图书策划实力、渠道掌控实力突出，具有持续推出爆款能力。

■ **少儿图书值得期待，未来有望成为公司的重要看点**。少儿图书整体市场规模或远超当前行业判断，该细分领域市场空间可观，公司近期逐渐加码少儿图书，引进行业顶尖人才，未来公司少儿图书的增长空间值得期待！

■ **纸价上涨对利润影响有限，暂维持前期业绩判断，维持买入评级**！2016年纸张成本占自有版权图书成本34%，随着采购量逐年提升，过去纸张价格呈下降趋势，公司有望通过规模采购、图书涨价等手段维持较高盈利能力，我们暂维持前期业绩判断，预计2017/2018年归属净利分别为2.46/3.35亿，EPS为1.82/2.49元，给予2018年30倍PE，目标价为74.7元/股。

■ **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)	58.14
一年最低/最高价	25.64/60.30
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. 新经典中报点评：收入增速亮眼，加码内容创意业务成效初显 -20170831
2. 新经典深度报告：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

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	51.54	31.89	23.38	18.30
					PEG	1.25	0.77	0.57	0.44
					PB	8.75	4.87	4.10	3.42
					EV/EBITDA	37.16	20.43	14.33	10.56
					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>

