



**谨慎
买入**

14%↑

目标价格：人民币 77.00

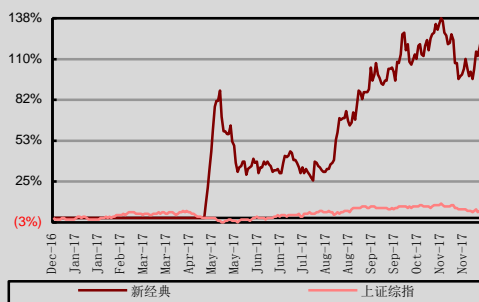
603096.CH

价格：人民币 67.27

目标价格基础：29倍 18年市盈率

板块评级：增持

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	122.3	(5.1)	8.2	0.0
相对上证指数	117.3	(1.1)	10.6	(4.8)

发行股数(百万)	135
流通股(%)	25
流通股市值(人民币 百万)	2,302
3个月日均交易额(人民币 百万)	60
净负债比率(%) (2017E)	净现金
主要股东(%)	
陈明俊	53

资料来源：公司数据，聚源及中银证券
以2017年12月29日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

传媒

刘昊涯

(8621)20328304

haoya.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080006

新经典

长期IP 培育造就畅销书发行，坚持线下拓展文艺阅读情怀

新经典成立于2009年8月，前身为时代新经典文化与时代新经典发行，主营业务为图书策划、发行和分销；公司始终致力于精品图书发行策划，打造了如《解忧杂货店》等多部畅销书；公司于2014年开始通过成立新经典影业和尔马影业，开始尝试影视拓展。公司于2017年在A股上市（证券代码：603096.CH）。目标价77元，建议谨慎买入。

支撑评级的要点

- 公司作为民营图书出版龙头，自有版权资源丰富。公司拥有近3000部图书版权资源，30多部百万级畅销作品；公司所签约的文学作品作家包括老舍、三毛、安妮宝贝、东野圭吾等大量国内外知名作家，覆盖阅读人群超2亿人。
- 独有发行策划模式造就公司“长销书”战略。在发行策划方面，公司并非沿用行业传统的产业链发行模式，而是主打“编辑工作室”分包模式，所签约发行策划的文学作品往往生命周期延长超过五年，加大了精品图书成为畅销书的可能性。公司所发行的《白夜行》、《解忧杂货店》、《百年孤独》已分别发行数量超311万册、397万册和530万册，印证公司运营策划模式的合理性。
- 民营图书市场具有广阔发展空间。数据显示，2016年全国图书零售市场规模为701亿元，同比增长12.3%，2017年1-6月同比增长率保持在10%以上。细分品类方面，少儿图书、文学市场保持快速增长。公司自2017年以来，逐步减少图书分销业务，主打自有版权图书发行业务，收入稳定增长的同时，公司整体毛利率提升显著。
- 成立影视公司，拓展影视剧改编业务。公司自2014年开始，通过成立新经典影业，拓展自有版权影视剧改编，拥有《人生》、《欢乐英雄》、《阴阳师》等多部作品独家影视改编权，剧本改编工作正在进行中。

评级面临的主要风险

- 文化产业政策出现重大变更

估值

- 预计公司2017-2019年实现每股收益1.62、2.29和2.90元，对应当前市盈率约为43、30和24倍，维持公司谨慎买入评级，目标价格77.00元。

投资摘要

年结日：12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币 百万)	881	853	942	1,169	1,350
变动(%)	15	(3)	10	24	15
净利润(人民币 百万)	130	152	219	309	391
全面摊薄每股收益(人民币)	0.965	1.128	1.624	2.293	2.900
变动(%)	33.2	16.7	43.9	41.2	26.5
全面摊薄市盈率(倍)	69.7	59.6	42.5	30.1	23.8
价格/每股现金流量(倍)	30.9	46.3	(14.9)	25.8	13.7
每股现金流量(人民币)	2.24	1.49	(4.64)	2.68	5.04
企业价值/息税折旧前利润(倍)	58.3	46.9	30.7	20.5	14.9
每股股息(人民币)	0.000	0.480	0.162	0.229	0.290
股息率(%)	n.a.	0.7	0.2	0.3	0.4

资料来源：公司数据及中银证券预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	881	853	942	1,169	1,350
销售成本	(606)	(541)	(529)	(554)	(577)
经营费用	(120)	(122)	(125)	(201)	(247)
息税折旧前利润	155	190	288	414	525
折旧及摊销	(3)	(3)	(3)	(3)	(0)
经营利润 (息税前利润)	151	187	285	411	525
净利息收入/(费用)	(0)	(1)	0	0	1
其他收益/(损失)	30	26	20	20	20
税前利润	181	212	306	431	546
所得税	(44)	(55)	(79)	(112)	(142)
少数股东权益	(6)	(5)	(7)	(11)	(13)
净利润	130	152	219	309	391
核心净利润	135	156	219	309	391
每股收益 (人民币)	0.965	1.128	1.624	2.293	2.900
核心每股收益 (人民币)	0.965	1.128	1.624	2.293	2.900
每股股息 (人民币)	0.000	0.480	0.162	0.229	0.290
收入增长(%)	15	(3)	10	24	15
息税前利润增长(%)	33	24	53	44	28
息税折旧前利润增长(%)	33	23	52	44	27
每股收益增长(%)	33	17	7	41	26
核心每股收益增长(%)	35	16	4	41	26

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	181	212	306	431	546
折旧与摊销	3	3	3	3	0
净利息费用	0	1	(0)	(0)	(1)
运营资本变动	95	34	23	(66)	44
税金	(38)	(50)	(79)	(112)	(142)
其他经营现金流	(18)	(51)	(877)	105	231
经营活动产生的现金流	224	149	(625)	360	678
购买固定资产净值	(0)	(0)	0	0	0
投资减少/增加	10	(6)	20	20	20
其他投资现金流	(34)	21	0	0	0
投资活动产生的现金流	(24)	15	20	20	20
净增权益	0	(48)	(22)	(31)	(39)
净增债务	0	0	0	0	0
支付股息	0	48	22	31	39
其他融资现金流	(29)	(36)	658	(30)	(38)
融资活动产生的现金流	(29)	(36)	658	(30)	(38)
现金变动	171	128	53	350	660
期初现金	102	276	401	454	804
公司自由现金流	199	164	(605)	380	698
权益自由现金流	200	164	(605)	380	697

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	368	432	1,402	1,562	2,033
应收帐款	79	85	83	134	111
库存	135	174	119	188	131
其他流动资产	80	77	79	84	85
流动资产总计	663	768	1,683	1,968	2,361
固定资产	17	6	3	0	0
无形资产	0	0	0	0	0
其他长期资产	24	36	37	37	37
长期资产总计	42	42	40	37	37
总资产	710	821	1,733	2,016	2,408
应付帐款	68	71	96	79	103
短期债务	0	0	0	0	0
其他流动负债	45	50	53	65	68
流动负债总计	113	121	149	144	171
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	0	0	0	0
股本	100	100	135	135	135
储备	442	563	1,407	1,685	2,036
股东权益	542	663	1,541	1,819	2,171
少数股东权益	54	35	43	53	67
总负债及权益	710	821	1,733	2,016	2,408
每股帐面价值 (人民币)	5.42	6.63	11.45	13.51	16.12
每股有形资产 (人民币)	5.42	6.63	11.45	13.51	16.12
每股净负债/(现金)(人民币)	(2.76)	(4.01)	(3.37)	(5.97)	(10.88)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	17.5	22.2	30.6	35.4	38.9
息税前利润率(%)	17.1	21.9	30.3	35.2	38.9
税前利润率(%)	20.5	24.9	32.5	36.9	40.4
净利率(%)	14.8	17.8	23.2	26.4	28.9
流动性					
流动比率(倍)	5.9	6.3	11.3	13.7	13.8
利息覆盖率(倍)	334.2	266.3	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	4.7	4.9	10.5	12.4	13.0
估值					
市盈率(倍)	53.0	45.4	42.5	30.1	23.8
核心业务市盈率(倍)	51.3	44.2	42.5	30.1	23.8
目标价对应核心业务市					
盈率(倍)	79.8	68.3	47.4	33.6	26.6
市净率(倍)	12.7	10.4	6.0	5.1	4.3
价格/现金流(倍)	30.9	46.3	(14.9)	25.8	13.7
企业价值/息税折旧前利					
润(倍)	58.3	46.9	30.7	20.5	14.9
周转率					
存货周转天数	79.4	104.5	101.2	101.2	101.2
应收帐款周转天数	38.2	35.1	32.4	33.8	33.1
应付帐款周转天数	24.0	29.8	32.3	27.2	24.6
回报率					
股息支付率(%)	0.0	31.6	10.0	10.0	10.0
净资产收益率(%)	26.4	25.2	19.8	18.4	19.6
资产收益率(%)	17.9	18.0	16.5	16.2	17.6
已运用资本收益率(%)	6.0	5.9	4.8	4.5	4.8

资料来源: 公司数据及中银证券预测