



中航证券金融研究所
分析师 裴伊凡
证券执业证书号 S0640516120002
电话: 0755-83692582
邮箱: peiyf@avicsec.com

新经典 (603096): 自有版权发力, 强化精品策略

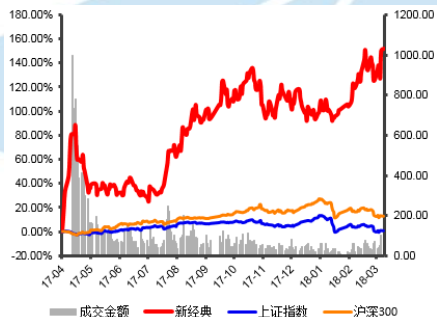
行业分类: 传媒

2018年04月02日

公司投资评级	买入
当前股价 (18.04.02)	78.28 元

基础数据	
上证指数	3163.18
流通 A 股市值 (亿)	26.11
总市值 (亿元)	105.41
ROE	21.22%
资产负债率	12.63%
PE (TTM)	45.37
PB (LF)	6.91

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind

2017 年年度报告:

- 公司 2017 年共实现营业收入 9.44 亿元, 同比增长 10.70%; 归母净利 2.32 亿元, 同比增长 52.94%; 扣非后归母净利 2.00 亿元, 同比增长 47.54%。基本每股收益 1.90 元。拟每 10 名股东派发现金红利 6 元 (含税)。
- 主要业务板块稳健增长。1) 自有版权图书的策划与发行业务持续发力, 推动业绩大幅增长。报告期内, 公司新增动销品种中自有版权图书为 399 种, 实现收入 6.94 亿元, 同比增长 37.88%, 占比公司主营业务收入 73.54%, 毛利率 52.67% (+1.18%), 高占比+高毛利带动业绩增长, 盈利能力持续提升。其中, 文学类, 少儿类, 社科、生活及其他类图书均有所增长。2) 长销作品码洋贡献能力显著。据开卷信息统计, 2017 年度公司的动销品种取得了 1.36% 的市场占有率, 码洋品种效率达到 8.5, 远高于市场平均水平, 单品收益能力强。长销作品码洋贡献能力显著, 公司 2016 年及以前上市的自有版权图书贡献码洋较 2016 年上涨 15.54%。3) 头部效应明显。截至报告期末, 公司的年度发行量累计突破百万单品的共计 40 余种。公司自有版权图书累计发行量前五的作品均为头部图书, 经典老书持续加温, 新品图书成新增长点。2017 年陆续推出新老优秀作家的优质作品, 如《活着》、《一只特立独行的猪》、《中国人的历史》、《从大都到上都》等作品都在市场上产生较好的影响。
- 影视剧改编+实体店, 打开业务新模式。1) 报告期内公司继续推进影视剧工作, 累计拥有 8 部影视剧改编权。由于公司自身具备质量较高的 IP 资源, 影视剧改编业务, 有望推动 IP 变现进程, 形成新增长点。2) 公司收购 PAGEONE 后, 于 2017 年 11 月试营业, 目前口碑较好, 实体书店的落地, 能够为公司的未来发展搭建优质平台。
- 股权激励, 加强人才团队建设。公司上市后实施第一期股权激励计划, 包括向 84 名激励对象授予 334 万期权, 向 6 名激励对象授予 130 万的限制性股票, 股权激励的实施有利于保障优质员工的稳定性。
- 盈利预测与投资评级: 公司具有推出优质精品相关优势, “长销”及畅销作品有望带动增长。预计公司 2018-2020 年的 EPS 为分别为 2.0 元、2.6 元、3.1 元, 对应的 PE 为 38.3 倍、29.4 倍、25.1 倍, 首次推荐, 给予公司 “买入” 评级。
- 风险提示: 纸张价格上涨带来压力, 市场竞争加剧。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 0755-83692635
传真: 0755-83688539

图 1：报告期内公司自有版权图书累计发行量 top5

序号	图书	上市时间
1	《解忧杂货店》	2014-5
2	《白夜行》	2013-1
3	《嫌疑人 X 的献身》	2014-6
4	《窗边的小豆豆》	2010-12
5	《百年孤独》	2011-5

来源：公司 2017 年报、中航证券金融研究所

图 2：报告期内自有版权新品累计发行量 top5

序号	图书	上市时间
1	《活着》	2017-6
2	《圣女的救济》	2017-1
3	《一只特立独行的猪》	2017-4
4	《秘密》	2017-11
5	《六神磊磊读唐诗》	2017-7

来源：公司 2017 年报、中航证券金融研究所

图 3：公司版权影视化情况

序号	改编图书	电影/电视剧	进展
1	《人生》	电影	拍摄筹备
2	《欢乐英雄》	电影	拍摄筹备
3	《阴阳师》	电影、电视剧	拍摄筹备
4	《红玫瑰与白玫瑰》	电视剧	剧本创作
5	《敦煌》	电影、电视剧	剧本创作
6	《上庄记》	电影、电视剧	-
7	《慈禧全传》	电视剧	-
8	《盛世奇谈》	电影	-

来源：公司 2017 年报、中航证券金融研究所

表 1: 公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	881.38	852.71	943.97	1179.96	1439.56	1727.47
增长率(%)	14.80%	-3.25%	10.70%	25.00%	22.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	130.12	151.90	221.10	269.60	351.53	411.20
增长率(%)	33.19%	16.74%	45.55%	21.94%	30.39%	16.98%
每股收益(EPS)	0.966	1.128	1.642	2.002	2.610	3.054
每股股利(DPS)	0.000	0.223	0.357	0.435	0.567	0.663
每股经营现金流	1.665	1.113	0.908	2.684	1.011	3.334
销售毛利率	31.23%	36.60%	43.70%	45.00%	47.00%	46.00%
销售净利率	15.49%	18.42%	24.17%	23.72%	25.35%	24.72%
净资产收益率(ROE)	23.98%	22.85%	14.50%	15.53%	17.48%	17.63%
投入资本回报率(ROIC)	30.43%	40.81%	67.92%	20.21%	28.18%	28.05%
市盈率(P/E)	79.28	67.91	46.66	38.27	29.35	25.09
市净率(P/B)	19.01	15.52	6.77	5.94	5.13	4.42
股息率(分红/股价)	0.000	0.003	0.005	0.006	0.007	0.009

报表预测						
利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	881.38	852.71	943.97	1179.96	1439.56	1727.47
减: 营业成本	606.15	540.65	531.50	648.98	762.96	932.83
营业税金及附加	0.23	0.68	0.86	0.78	0.95	1.14
营业费用	76.21	71.95	82.46	101.56	123.90	148.68
管理费用	41.88	40.61	64.14	64.15	78.26	93.91
财务费用	0.45	0.70	-1.97	-7.84	-12.28	-17.47
资产减值损失	5.75	12.00	1.73	6.49	6.49	6.49
加: 投资收益	12.26	10.17	31.42	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	162.96	196.30	296.67	365.85	479.28	561.89
加: 其他非经营损益	17.92	16.20	-0.45	0.00	0.00	0.00
利润总额	180.88	212.50	296.22	365.85	479.28	561.89
减: 所得税	44.37	55.44	68.03	85.93	114.28	134.93
净利润	136.51	157.06	228.19	279.93	365.00	426.96
减: 少数股东损益	6.39	5.16	7.09	10.33	13.47	15.75
归属母公司股东净利润	130.12	151.90	221.10	269.60	351.53	411.20

资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	250.39	374.34	213.48	530.20	608.33	991.49
应收和预付款项	158.93	161.44	179.31	254.02	288.01	398.89
存货	135.48	174.46	260.00	109.72	324.94	206.50
其他流动资产	92.19	31.16	965.00	965.00	965.00	965.00
长期股权投资	21.62	32.64	59.07	59.07	59.07	59.07



投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	17.43	5.79	6.29	-1.46	-9.22	-16.97
无形资产和开发支出	5.34	10.55	61.34	61.30	61.25	61.21
其他非流动资产	0.45	0.34	1.31	1.13	0.95	0.95
资产总计	681.84	790.72	1745.80	1978.98	2298.34	2666.15
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	85.18	90.58	186.90	198.70	229.38	259.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.52	0.00	0.86	0.86	0.86	0.86
负债合计	85.70	90.58	187.76	199.55	230.24	260.39
股本	100.00	100.00	134.66	134.66	134.66	134.66
资本公积	258.57	258.57	900.12	900.12	900.12	900.12
留存收益	183.98	306.27	489.87	700.93	976.13	1298.04
归属母公司股东权益	542.55	664.83	1524.65	1735.71	2010.91	2332.82
少数股东权益	53.59	35.30	33.39	43.72	57.19	72.94
股东权益合计	596.14	700.13	1558.04	1779.43	2068.09	2405.76
负债和股东权益合计	681.84	790.72	1745.80	1978.98	2298.34	2666.15
现金流量表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	224.22	149.85	122.31	361.36	136.11	448.92
投资性现金净流量	-24.18	14.62	-953.59	5.54	5.54	5.54
筹资性现金净流量	-28.50	-35.97	644.43	-50.17	-63.52	-71.29
现金流量净额	171.51	128.87	-186.93	316.73	78.12	383.17

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

AVIC

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

裴伊凡，SAC 执业证书号：S0640516120002，英国格拉斯哥大学经济学硕士，曾就职于中央电视台财经频道，2015年5月加入中航证券金融研究所，从事文化传媒行业研究，覆盖互联网、影视、动漫、游戏、教育、体育等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。