

# 多重因素业绩平滑，看好公司成长逻辑

——新经典（603096）中报点评

2018年08月23日

中性/首次

新经典

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031

事件：

公司发布2018年中报，实现营收4.45亿元，同比下降3.19%；实现归母净利润亿元1.09亿元，同比上升0.97%；实现扣非后归母净利润9739万元，同比下降4.2%，业绩有所下滑主要是去年爆款基数高，免税政策滞后影响。

## 公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	237.13	197.1	262.06	234.58	250.23	209.54	234.97
增长率（%）	-	5.75%	23.39%	8.20%	5.52%	6.31%	-10.34%
毛利率（%）	36.18%	44.47%	41.48%	45.76%	43.46%	49.35%	47.19%
期间费用率（%）	13.22%	11.27%	12.67%	15.80%	20.84%	18.64%	17.88%
营业利润率（%）	21.44%	31.25%	33.57%	42.18%	28.15%	34.97%	32.97%
净利润（百万元）	38.09	46.88	64.91	71.45	56.18	56.58	56.08
增长率（%）	-	31.56%	92.22%	44.14%	47.48%	20.69%	-13.60%
每股盈利（季度，元）	0.36	0.46	0.47	0.51	0.41	0.41	0.40
资产负债率（%）	14.74%	13.54%	9.43%	10.78%	12.63%	12.69%	11.54%
净资产收益率（%）	5.44%	6.28%	4.56%	4.77%	3.61%	3.49%	3.52%
总资产收益率（%）	4.64%	5.43%	4.13%	4.25%	3.15%	3.05%	3.11%

## 观点：

### ➤ 影视畅销书有所回落，收入略低于去年同期

报告期内，公司自有版权图书业务实现收入34,106.08万元，占主营收入78.87%，同比增长2.18%。非自有版权业务5668.33万元，同比下降15.3%。我们认为原因在于今年图书业务相较于去年没有爆款影视作品对应的书籍，去年同期电视剧《人民的名义》、电影《嫌疑人X的献身》直接带动了书籍《人民的名义》、东野圭吾作品《嫌疑人X的献身》、《解忧杂货店》、《白夜行》的火热，导致去年基数较高。此外，公司剥离山西、广州两家分销公司，公司图书分销业务有所下降

### ➤ 毛利率有所上升，公司盈利更为稳健

报告期内公司一般图书业务毛利率为47.25%，同比增长近6个百分点，数字图书业务毛利率70.91%，同比增长3个百分点，毛利率较低的非自有版权业务和分销业务占比下降，整体毛利率提升5个百分点至48.1%，公司盈利更加稳健。

### ➤ 图书储备丰富，成长路径看好。

公司报告期内新增自有版权图书138种，《偶遇》《勇气》《黎明之街》《橘子不是唯一的水果》《正见》等图书先后登上各类图书榜单，《百年孤独》《窗边的小豆豆》《牧羊少年奇幻之旅》《第七天》《倾城之恋》《一粒种子的旅行》等长销品种仍然处在畅销榜前列，销售强劲。持续看好公司优质内容储备以及成长实力。

## 结论：

我们认为公司业绩较为稳健，长期储备项目有爆款潜质，看好公司成长路径。预计公司2018-2020年营收为9.99亿元、10.75亿元、11.86亿元；实现归母净利润为2.77亿元、3.35亿元、4.22亿元；EPS分别为2.05元、2.49元、3.13元，对应PE分别为36倍、30倍、24倍，首次给予“中性”评级。

## 风险提示：

图书销量不及预期，纸张成本上升

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	768	1649	1840	2093	2405	<b>营业收入</b>	853	944	1000	1075	1186
货币资金	401	244	453	647	889	<b>营业成本</b>	541	532	505	480	456
应收账款	65	85	77	82	84	营业税金及附加	1	1	1	1	1
其他应收款	20	17	18	20	22	营业费用	72	82	88	101	116
预付款项	77	77	82	87	91	管理费用	41	64	67	71	74
存货	174	260	242	286	341	财务费用	1	-2	-2	-4	-8
其他流动资产	31	965	968	972	977	资产减值损失	12.00	1.73	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	53	135	135	136	136	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	33	59	59	59	59	投资净收益	10.17	31.42	39.40	35.80	35.60
固定资产	6	6	6	7	7	<b>营业利润</b>	196	319	379	463	583
无形资产	0	0	0	0	0	营业外收入	17.68	3.95	5.00	4.00	4.00
其他非流动资产	0	1	1	2	2	营业外支出	1.49	4.41	2.00	3.00	3.00
<b>资产总计</b>	821	1783	1975	2230	2541	<b>利润总额</b>	212	319	382	464	584
<b>流动负债合计</b>	121	224	175	167	169	所得税	55	79	96	116	146
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	157	239	287	348	438
应付账款	71	97	78	74	70	少数股东损益	5	7	10	13	16
预收款项	9	14	19	25	31	归属于母公司净利润	152	232	277	335	422
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	208	341	380	461	592
<b>非流动负债合计</b>	0	1	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	1.52	1.90	2.05	2.49	3.13
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	121	225	175	167	169	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	35	33	44	57	73	营业收入增长	-3.25%	10.70%	5.91%	7.55%	10.31%
实收资本(或股本)	100	135	135	135	135	营业利润增长	20.46%	62.49%	18.91%	22.07%	25.92%
资本公积	259	929	929	929	929	归属于母公司净利润	19.02%	21.08%	19.02%	21.08%	25.99%
未分配利润	269	434	625	842	1131	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	665	1525	1756	2006	2299	毛利率(%)	36.60%	43.70%	49.50%	55.39%	61.59%
<b>负债和所有者权</b>	821	1783	1975	2230	2541	净利率(%)	18.42%	25.36%	28.68%	32.36%	36.92%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	18.50%	13.03%	14.00%	15.02%	16.60%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	22.85%	15.24%	15.75%	16.69%	18.34%
<b>经营活动现金流</b>	149	122	116	-18	344	<b>偿债能力</b>					
净利润	157	239	287	348	438	资产负债率(%)	15%	13%	9%	7%	7%
折旧摊销	11.05	24.30	2.16	2.16	16.35	流动比率	6.35	7.36	10.49	12.55	14.23
财务费用	1	-2	-2	-4	-8	速动比率	4.90	6.20	9.11	10.84	12.21
应收账款减少	0	0	9	-6	-2	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	5	5	6	总资产周转率	1.11	0.72	0.53	0.51	0.50
<b>投资活动现金流</b>	15	-954	-201	730	95	应收账款周转率	13	13	12	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	12.78	11.25	11.42	14.12	16.40
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	10	31	39	36	36	每股收益(最新摊薄)	1.52	1.90	2.05	2.49	3.13
<b>筹资活动现金流</b>	-36	644	293	26	379	每股净现金流(最新)	1.28	-1.39	1.55	5.48	6.08
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.65	11.32	13.04	14.90	17.07
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	35	0	0	0	P/E	49.34	39.47	36.52	30.17	23.94
资本公积增加	0	671	0	0	0	P/B	11.28	6.62	5.75	5.03	4.39
<b>现金净增加额</b>	128	-187	209	738	819	EV/EBITDA	34.12	28.88	25.40	20.50	15.56

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。