

## 传媒/出版发行

## 新经典 (603096)

## 维持评级

报告原因：中报披露

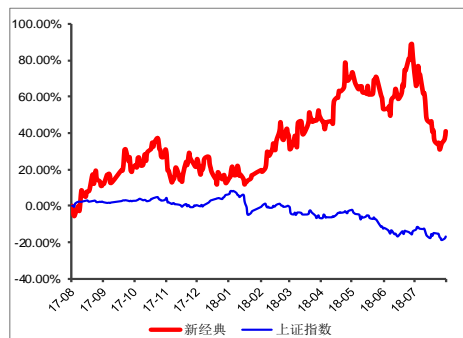
H1 业绩增长放缓，长期看好畅销龙头价值

增持

2018年8月22日

公司研究/中报点评

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2018年8月21日

收盘价(元)：	74.80
年内最高/最低(元)：	49.92/104.93
流通A股/总股本(亿)：	0.53/1.35
流通A股市值(亿)：	39.85
总市值(亿)：	100.73

### 基础数据：2018年6月30日

基本每股收益	0.81
摊薄每股收益：	0.81
每股净资产(元)：	11.61
净资产收益率：	7.00%

分析师：徐雪洁

执业证书编号：S0760516010001

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

联系人：徐雪洁

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 事件描述

➢ 公司于8月22日公布2018年中报。报告期内公司实现营业收入4.45亿元，同比减少3.19%，实现归属上市公司母公司净利润1.09亿元，同比增长0.97%。

### 事件点评

➢ **自有版权产品线发挥线稳健，少儿团队独立运营提升竞争力。** 1) 报告期内公司自有版权图书策划与发行业务实现收入34,106.08万元，YOY2.18%，毛利率53.89%，YOY1.26pct；其中文学类图书贡献收入24,358.65万元，YOY1.77%，收入占比54.80%，YOY2.67pct，少儿类图书贡献收入6,842.48万元，YOY2.04%，收入占比15.39%与去年同期基本持平。2) 作品方面，公司长销作品《窗边的小豆豆》《活着》《百年孤独》《霍乱时期的爱情》等依旧占据上半年零售图书畅销榜前列；此外上半年公司新增《假面山庄》《勇气》《偶遇》等自有版权图书138种。3) 报告期内公司调整少儿图书发行团队，由新老成员共同搭建独立运营，更加专注于少儿图书品类，打造高端化精品化产品路线，未来少儿图书有望增强对公司业绩支撑力。

➢ **代销业务同比下滑，分销剥离专注核心业务。** 1) 报告期内公司非自有版权图书《平凡的世界》《穆斯林的葬礼》等长销品种销售良好，但去年同期受影视剧带动热销的《人民的名义》销售下滑，代销业务收入同比减少-15.30%，实现收入5,668.33万，毛利率20.14%，YOY4.04pct。2) 报告期内公司分销业务受山西&广州分销公司剥离影响，实现收入1,966.87万元，YOY-70.15%。传统分销业务毛利较低，公司将其剥离业可将释放的人力物力资源分配至核心板块上，有利于公司的长期发展。

➢ **税收优惠已落地，经营节奏望回归。** 报告期内受图书免税政策滞后影响，导致公司销售商品结算未完成，资金回收放缓，报告期末应收账款约26,649.66万元，较期初增长212.43%；报告期内经营活动产生的现金流净额为-17,427.08万元，去年同期为8,176.92万。随着2018年6月初图书批发零售环节免增值税政策的落地，公司图书销售结算预计将回归正常节奏，有利于未来图书销售推广计划实施及营收质量的提升。

### 投资建议

➢ 预计公司2018-2020EPS分别为2.02/2.52/3.05，对应8月21日收盘价74.89元PE分别为37/30/25，维持增持评级。

### 存在风险

➢ 政策变动风险；知识产权受到盗版侵犯；版权及原材料价格上升。

**表 1：新经典 2018H1 盈利能力变化分析**

单位：万元

	2018H1	2017H1	同比增长率
营业收入	44,451.13	45,916.28	-3.19%
毛利率	48.21%	42.77%	5.44%
销售费用	4,392.64	3,563.65	23.26%
管理费用	3,800.66	2,100.31	80.96%
财务费用	-85.60	-121.89	-29.77%
资产减值损失	171.76	319.22	-46.19%
投资净收益	1,946.99	984.01	97.86%
营业利润	15,075.45	14,957.35	0.79%
加：营业外收入	15.00	41.62	-63.96%
减：营业外支出	45.77	0.12	38041.67%
利润总额	15,044.69	14,998.85	0.31%
减：所得税	3,779.63	3,820.63	-1.07%
净利润	11,265.06	11,178.22	0.78%
减：少数股东损益	327.07	345.58	-5.36%
归属于母公司所有者的净利润	10,937.99	10,832.64	0.97%

数据来源：wind，山西证券研究所

**表 2：新经典 2018H1 单季度盈利能力变化分析**

单位：万元

	2018Q2	2018Q1	环比增长率
营业收入	23,496.99	20,954.14	12.14%
毛利率	47.19%	49.35%	-2.16%
销售费用	2,286.41	2,106.23	8.55%
管理费用	1,945.76	1,854.90	4.90%
财务费用	-31.07	-54.53	-43.02%
资产减值损失	-96.70	268.46	-136.02%
投资净收益	773.53	1,173.46	-34.08%
营业利润	7,747.45	7,328.01	5.72%
加：营业外收入	9.26	5.74	61.32%
减：营业外支出	45.72	0.05	91340.00%
利润总额	7,710.99	7,333.70	5.14%
减：所得税	2,103.43	1,676.20	25.49%
净利润	5,607.56	5,657.50	-0.88%
减：少数股东损益	161.17	165.90	-2.85%
归属于母公司所有者的净利润	5,446.39	5,491.60	-0.82%

数据来源：wind，山西证券研究所

**表 3：新经典 2018H1 主营业务情况**

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
自有版权图书策划与发行	34,106.08	2.18%	53.89	1.26	76.73%	4.03
文学类	24,358.65	1.77%	54.05	1.65	54.80%	2.67
少儿类	6,842.48	2.04%	54.36	-0.42	15.39%	0.79
社科、生活及其他	2,904.95	6.03%	51.36	1.95	6.54%	0.57
非自有版权图书发行	5,668.33	-15.30%	20.14	4.04	12.75%	-1.82



图书分销	1,966.87	-70.15%	10.39	0.38	4.42%	-9.93
数字图书	798.58	90.53%	70.91	3.65	1.80%	0.88
图书零售	788.76	100.00%	57.51		1.77%	1.77
内部抵销	-244.28				-0.55%	2.09
合计	44,451.13	-3.19%	48.21	5.44	100.00%	

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：新经典 2018H1 费用率变化情况

	2018H1	2017H1	YOY
销售费用率	9.88%	7.76%	2.12
管理费用率	8.55%	4.57%	3.98
财务费用率	-0.19%	-0.27%	0.07

数据来源：wind，山西证券研究所

## 利润表

单位：百万元

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	853	944	987	1116	1321	货币资金	374	213	444	631	922
营业成本	541	532	532	587	684	应收和预付款项	161	179	179	222	250
营业税金及附加	1	1	1	1	1	存货	174	260	175	305	254
营业费用	72	82	84	89	99	其他流动资产	31	965	965	965	965
管理费用	41	64	67	53	63	长期股权投资	33	59	66	74	81
财务费用	1	-2	-3	-5	-8	投资性房地产	0	0	0	0	0
资产减值损失	12	2	0	0	0	固定资产和在建工程	6	6	4	2	0
投资收益	10	31	31	31	31	无形资产和开发支出	11	61	61	61	61
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	其他非流动资产	0	1	1	1	1
其他经营损益	0	0	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>791</b>	<b>1746</b>	<b>1896</b>	<b>2261</b>	<b>2535</b>
<b>营业利润</b>	<b>196</b>	<b>297</b>	<b>338</b>	<b>423</b>	<b>513</b>	短期借款	0	0	0	0	0
其他非经营损益	16	0	27	34	41	应付和预收款项	91	187	115	203	143
<b>利润总额</b>	<b>212</b>	<b>296</b>	<b>365</b>	<b>456</b>	<b>554</b>	长期借款	0	0	0	0	0
所得税	55	68	83	106	131	其他负债	0	1	1	1	1
<b>净利润</b>	<b>157</b>	<b>228</b>	<b>281</b>	<b>350</b>	<b>424</b>	<b>负债合计</b>	<b>91</b>	<b>188</b>	<b>116</b>	<b>204</b>	<b>144</b>
少数股东损益	5	7	9	11	13	股本	100	135	135	135	135
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>152</b>	<b>221</b>	<b>273</b>	<b>339</b>	<b>410</b>	资本公积	259	900	900	900	900
<b>现金流量表</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	留存收益	306	490	703	969	1290
经营性现金净流量	150	122	242	205	318	归属母公司股东权益	665	1525	1738	2004	2325
投资性现金净流量	15	-954	44	49	55	少数股东权益	35	33	42	53	66
筹资性现金净流量	-36	644	-56	-68	-81	股东权益合计	700	1558	1780	2057	2391
<b>现金流量净额</b>	<b>129</b>	<b>-187</b>	<b>231</b>	<b>187</b>	<b>292</b>	<b>负债和股东权益合计</b>	<b>791</b>	<b>1746</b>	<b>1896</b>	<b>2261</b>	<b>2535</b>

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。