

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): 中报业绩平淡, “夯实主营+税收优惠落地” 助推下半年业绩

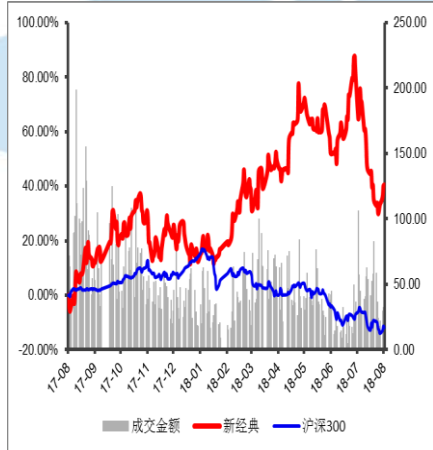
行业分类: 传媒

2018年8月22日

公司投资评级	买入
当前股价 (18.08.22)	75 元

基础数据	
上证指数	2714.61
流通 A 股市值 (亿元)	39.95
总市值 (亿元)	101
ROE	7.08%
资产负债率	11.54%
PE (TTM)	43.28
PB (LF)	6.46

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind

2018 年半年度报告:

- **公司 2018 年上半年实现营业收入 4.45 亿元, 同比下降 3.19%; 归母净利润 1.09 亿元, 同比增长 0.97%。**报告期内, 公司业绩下降原因: 1) 截至 2018 年 6 月 30 日, 公司图书分销业务仅保留成都分销公司, 由于在 2017 年下半年出让了山西和广州分销公司的股权, 影响图书分销业务同期下降 70.15%。2) 2017 上半年, 电视剧《人民的名义》和电影《嫌疑犯 X 的献身》(东野圭吾) 热映带动原著图书销量增长, 同时也带动东野圭吾的其他作品销量增长。随着影视剧带动效应减弱, 去年同期爆款图书在本期销量有所回落。
- **加大投入聚焦核心主营, 自有版权业务稳步增长。**1) **整合优质资源, 持续推动自有版权业务发展。**报告期内, 公司自有版权业务实现收入 3.41 亿元 (+2.18%), 占主营收入 78.87%。新增自有版权图书 138 种, 其中《偶遇》、《假面山庄》等图书先后登上各类图书榜单。《活着》、《窗边的小豆豆》等畅销作品持续发力, 头部效应明显。同时, 公司于一季度将少儿图书发行团队独立由北京爱心树文化有限公司运营, 提升公司在少儿图书市场的竞争力。2) **非自有版权业务受《人民的名义》销量下滑影响, 收入下降 15.30%。**但《平凡的世界》等畅销作品销售量可观。3) **图书零售业务表现较好。**2018 年上半年, PAGEONEA 零售书店多次举办活动, 获得消费者认可, 目前成为北京市具较高知名度和影响力的书店。
- **线上天猫旗舰店开业+税收优惠落地+影视剧筹划中, 助力下半年业绩增长。**1) 公司已与亚马逊、当当网、京东等线上平台建立合作关系, **2018 年 8 月新经典天猫旗舰店开业, 扩张线上渠道。**考虑到下半年将有“双十一”、“双十二”等“线上狂欢”活动, 公司通过天猫这个具有大流量的电商平台, 有望推动线上书店业绩增长。2) 上半年由于免税政策滞后, 公司销售商品的结算受到影响。2018 年 6 月免税政策(免征图书批发、零售环节增值税)延期落地后, 公司下半年图书业务经营有望回到正常发展。3) 目前公司正在筹备《阴阳师》、《敦煌》等影视剧。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是民营图书企业龙头, 在图书策划发行具备核心竞争力。在免税政策明朗及线上线下书店项目顺利推进等影响下, 业绩增长可期。预计公司 2018-2020 年的 EPS 为分别为 2.0 元、2.3 元、2.8 元, 对应的 PE 为 37.5 倍、32.2 倍、27.1 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新书表现不及预期, 原材料价格上涨风险, 图书版权风险。

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

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	998.72	1123.56	1321.31
增长率(%)	14.80%	-3.25%	10.70%	5.80%	12.50%	17.60%
归属母公司股东净利润	130.12	151.90	221.10	269.01	314.10	372.52
增长率(%)	33.19%	16.74%	45.55%	21.67%	16.76%	18.60%
每股收益(EPS)	0.966	1.128	1.642	1.998	2.333	2.766
每股股利(DPS)	0.000	0.223	0.357	0.434	0.506	0.601
每股经营现金流	1.665	1.113	0.908	3.176	0.209	3.551
销售毛利率	31.23%	36.60%	43.70%	46.90%	47.50%	47.80%
销售净利率	15.49%	18.42%	24.17%	27.97%	29.03%	29.27%
净资产收益率(ROE)	23.98%	22.85%	14.50%	15.50%	15.85%	16.39%
投入资本回报率(ROIC)	30.43%	40.81%	67.92%	20.12%	26.54%	25.37%
市盈率(P/E)	77.61	66.49	45.68	37.54	32.15	27.11
市净率(P/B)	18.61	15.19	6.62	5.82	5.10	4.44
股息率(分红/股价)	0.000	0.003	0.005	0.006	0.007	0.008

报表预测						
利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	881.38	852.71	943.97	998.72	1123.56	1321.31
减: 营业成本	606.15	540.65	531.50	530.32	589.87	689.72
营业税金及附加	0.23	0.68	0.86	0.66	0.74	0.87
营业费用	76.21	71.95	82.46	84.89	95.50	113.63
管理费用	41.88	40.61	64.14	59.92	56.18	63.42
财务费用	0.45	0.70	-1.97	-8.60	-12.68	-17.17
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	30.00	30.00	33.00
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	355.04	417.46	497.34
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	355.04	417.46	497.34
减: 所得税	44.37	55.44	68.03	75.72	91.33	110.55
净利润	136.51	157.06	228.19	279.31	326.13	386.79
减: 少数股东损益	6.39	5.16	7.09	10.31	12.03	14.27
归属母公司股东净利润	130.12	151.90	221.10	269.01	314.10	372.52

资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	250.39	374.34	213.48	597.44	576.06	996.60
应收和预付款项	158.93	161.44	179.31	181.89	239.50	278.92
存货	135.48	174.46	260.00	42.12	293.92	99.01
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	89.07	119.07	152.07



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	1936.50	2246.55	2536.80
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	156.70	208.83	193.17
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	157.56	209.68	194.03
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	700.47	946.36	1237.99
归属母公司股东权益	542.55	664.83	1524.65	1735.25	1981.14	2272.77
少数股东权益	53.59	35.30	33.39	43.70	55.73	70.00
股东权益合计	596.14	700.13	1558.04	1778.94	2036.87	2342.77
负债和股东权益合计	681.84	790.72	1745.80	1936.50	2246.55	2536.80
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	427.71	28.09	478.20
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	-49.29	-55.00	-63.20
现金流量净额	171.51	128.87	-186.93	383.96	-21.38	420.54

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。