

2020年12月02日

股份回购+股权激励坚定成长信心, 参投电影《阴阳师》本月即将上映有望增厚业绩

买入 (维持)

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	925	948	1,119	1,276
同比 (%)	-0.1%	2.5%	18.0%	14.0%
归母净利润 (百万元)	240	258	315	360
同比 (%)	-0.2%	7.3%	22.1%	14.5%
每股收益 (元/股)	1.77	1.90	2.32	2.65
P/E (倍)	25.73	23.99	19.65	17.16

投资要点

公司发布回购公告: 公司拟以自有资金不低于人民币 1.5 亿元 (含) 且不高出人民币 2 亿元 (含), 在未来不超过 12 个月, 回购公司股票, 回购价格不超过 55 元/股, 本次回购股份拟用于实施股权激励计划。

公司同时发布《第二期股票期权激励计划》(草案): 激励计划拟授予的股票期权数量为 800 万份, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额 13,588.50 万股的 5.89%。《计划》首次授予的股票期权的行权价格为 45.15 元/份, 首次授予的激励对象总人数为 28 人, 为公司任职的董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术、业务骨干。

激励计划业绩考核要求超出市场预期。 本激励计划授予的股票期权行权期的相应考核年度为 2021-2023 年三个会计年度, 方案为本激励计划设定以 2020 年净利润为基数, 2021 年-2023 年净利润增长率分别不低于 20%、40%、60% 的业绩目标, 该增速目标高于我们及市场此前的一致业绩预期。一方面考虑到 2020 年受疫情影响带来的基数因素, 另一方面, 该方案也兼顾了行业环境及公司发展下的激励作用。

公司参与投资的《阴阳师》(晴雅集) 将于 12 月 25 日上映, 有望增厚业绩。 《阴阳师》改编自日本作家梦枕獯的同名小说, 由郭敬明执导兼编剧, 赵又廷、邓伦、王子文、春夏、汪铎、孙晨竣、徐开骋等主演。该投资项目将有望增厚业绩同时, 拉动周边图书销售, 公司当前已出品梦枕獯系列图书作品。

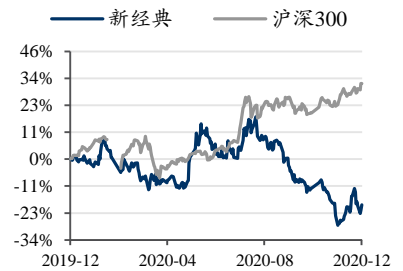
前期业绩主要受到疫情因素影响, 看好后续业绩增速恢复。 前期受疫情影响导致: 1) 新产品上市延期; 2) 线下渠道受损; 3) 回款周期变长。随着疫情影响减弱, 我们预计公司周转及增速有望在 Q4 后逐渐恢复。

维持“买入”评级: 我们预计公司 2020/2021/2022 年归属净利润分别为 2.58/3.15/3.60 亿元, 对应 PE 为 24/20/17 倍, 前期公司股价受疫情因素导致的业绩增速下滑影响回调明显, 我们认为考虑到公司后期的增速恢复, 以及电影项目投资的拉动, 当前估值已经具有较强吸引力, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品适销风险, 渠道政策的变化, 市场系统性风险等

证券分析师 张良卫
 执业证号: S0600516070001
 021-60199793
 zhanglw@dwzq.com.cn
 证券分析师 周良玖
 执业证号: S0600517110002
 021-60199793
 zhoulj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.50
一年最低/最高价	40.18/70.89
市净率(倍)	3.08
流通 A 股市值(百万元)	6182.77

基础数据

每股净资产(元)	14.79
资产负债率(%)	5.96
总股本(百万股)	135.89
流通 A 股(百万股)	135.89

相关研究

- 1、《新经典 (603096): 严格渠道价格管理有望驱动利润率回升, 期待储备版权价值逐步释放》2020-04-29
- 2、《新经典 (603096): 近期多部重磅作品上线, 组织架构调整激发团队活力》2019-10-29

新经典三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,957	2,120	2,365	2,659	营业收入	925	948	1,119	1,276
现金	369	548	564	891	减:营业成本	504	502	589	670
应收账款	101	144	145	184	营业税金及附加	2	2	2	3
存货	268	308	368	401	营业费用	108	119	140	159
其他流动资产	1,219	1,119	1,288	1,183	管理费用	54	56	66	75
非流动资产	137	177	216	254	财务费用	-3	-6	-7	-11
长期股权投资	90	120	150	180	资产减值损失	-4	0	0	0
固定资产	4	3	2	1	加:投资净收益	34	31	52	57
在建工程	0	0	0	0	其他收益	4	4	4	5
无形资产	22	34	44	52	营业利润	324	348	425	485
其他非流动资产	21	21	21	21	加:营业外净收支	-3	1	-2	-3
资产总计	2,094	2,297	2,581	2,913	利润总额	321	349	423	482
流动负债	156	196	237	287	减:所得税费用	76	85	101	114
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	4	7	7	8
应付账款	89	111	150	184	归属母公司净利润	240	258	315	360
其他流动负债	67	85	86	102	EBIT	309	336	406	460
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	314	341	413	469
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	0	0	0	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	157	196	237	287	每股收益(元)	1.77	1.90	2.32	2.65
少数股东权益	29	36	43	51	每股净资产(元)	14.05	15.20	16.94	18.96
					发行在外股份(百万股)	135	136	136	136
归属母公司股东权益	1,909	2,065	2,301	2,576	ROIC(%)	12.3%	12.3%	13.4%	13.6%
负债和股东权益	2,094	2,297	2,581	2,913	ROE(%)	12.6%	12.6%	13.7%	14.0%
					毛利率(%)	45.6%	47.1%	47.4%	47.5%
					销售净利率(%)	26.0%	27.2%	28.1%	28.2%
					资产负债率(%)	7.5%	8.5%	9.2%	9.8%
					收入增长率(%)	-0.1%	2.5%	18.0%	14.0%
					净利润增长率(%)	-0.2%	7.3%	22.1%	14.5%
					P/E	25.73	23.99	19.65	17.16
					P/B	3.24	2.99	2.69	2.40
					EV/EBITDA	15.53	13.79	11.34	9.32

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>