

18Q4 加码版权储备, 积极关注新书表现 买入 (维持)

2019 年 04 月 21 日

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	926	1,105	1,346	1,582
同比 (%)	-1.9%	19.3%	21.8%	17.6%
归母净利润 (百万元)	241	283	345	409
同比 (%)	3.7%	17.7%	21.8%	18.6%
每股收益 (元/股)	1.78	2.09	2.55	3.03
P/E (倍)	34.95	29.70	24.38	20.55

投资要点

- **公司披露了 2018 年年报:** 营收 92,605.04 万元, 同比下降 1.9%; 归属于上市公司股东的净利润 24,081.42 万元, 同比增长 3.65%; 基本每股收益 1.79 元, 同比降低 5.79%; 拟每 10 股派发现金红利 6 元 (含税)。
- **文学品类平稳, 少儿及社科蓄力。** 公司自有版权图书策划与发行实现营业收入 69,158.38 万元, 同比下降 0.31%, 主要受到个别头部作品销量下滑影响——《解忧杂货店》《白夜行》《嫌疑人 X 的献身》三部东野奎吾作品合计收入降幅约 40%。其他经典产品中《活着》《霍乱时期的爱情》《百年孤独》等销售稳定, 新看点包括王小波作品销售整体走高, 其中《一只特立独行的猪》《沉默的大多数》增幅超 10 万册, 新书方面表现较好的产品有村上春树《假如真有时光机》, 余华《在细雨中呼喊》《兄弟》, 著名主持人鲁豫新作《偶遇》等。剔除《解忧杂货店》《白夜行》《嫌疑人 X 的献身》三本图书影响, 文学类图书营收同比增长约 8%。其他品类方面, 少儿类图书营收 14,746.72 万元, 同比增长 10.95%, 社科、生活及其他实现营业收入 5,904.57 万元, 同比增长 6.13%。
- **零售业务及数字图书业务增长较快。** 非自有版权图书发行业务营收 12,701.38 万元, 同比下降 7.43%, 主要系《人民的名义》高基数影响; 数字图书授权业务实现营业收入 2,220.47 万元, 同比增长 137.95%, 表现出色; 图书分销业务继续剥离, 仅剩成都公司; 图书零售营收 2,064.72 万元, 同比增长 591.28%, Pageone 顺利起步。
- **费用率如期上涨, 后续预计有望走稳。** 销售费用同比增长 18.48%, 销售费用率同比增加 1.81pct, 主要系人力成本的增长, 以及 Pageone 租赁费增加所致。管理费用同比增长 24.63%, 主要系股权激励摊销费用的增长、人力成本增长, 以及随着业务发展正常的管理成本增加所致。我们预计后续随着经营团队及新业务线成熟, 费用率有望走稳。
- **版权库扩容明显, 新书值得期待。** 公司继续保持海外引进版权竞争优势同时, 并加大了国内优质版权发掘和投入力度, 现拥有余华、麦家、王小波、格非、周国平、笛安等多位国内作家的作品授权, 公司也在积极获取纸质作品的电子化相关权利。截至 2018 年底, 公司版权库在授权期内各类版权约 3900 种, 同比增长 18.2%。公司 18Q4 预付版权金大幅增长, 期末预付款项同比增长 142.51%, 环比增长 83%, 主要是新增重要版权储备影响, 若新增版权顺利投产销售, 将有望驱动公司可观增长。
- **维持“买入”评级:** 预计公司 19/20/21 年归母净利润为 2.83/3.45/4.09 亿元, 对应增速分别为 17.7%/21.8%/18.6%, PE 为 30/24/21 倍。
- **风险提示:** 产品适销风险, 库存风险, 政策风险, 市场系统性风险。

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)	62.20
一年最低/最高价	51.05/104.93
市净率(倍)	4.82
流通 A 股市值(百万元)	3353.70

基础数据

每股净资产(元)	12.89
资产负债率(%)	10.28
总股本(百万股)	135.31
流通 A 股(百万股)	53.92

相关研究

- 1、《新经典 (603096): 新增长曲线的起点》2018-10-30
- 2、《新经典 (603096): 长期成长逻辑仍清晰, 关注新品推广情况》2018-08-22
- 3、《新经典: 文学品类维持高增长, 少儿、零售等新业务线打开成长天花板》2018-03-30

新经典三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,827	2,146	2,384	2,846	营业收入	926	1,105	1,346	1,582
现金	499	834	792	1,275	减:营业成本	497	569	686	800
应收账款	138	128	196	185	营业税金及附加	1	2	2	2
存货	310	343	445	474	营业费用	98	110	135	158
其他流动资产	879	841	952	913	管理费用	72	88	108	127
非流动资产	158	171	185	197	财务费用	-1	-4	-4	-7
长期股权投资	67	81	94	108	资产减值损失	2	2	3	4
固定资产	8	8	9	9	加:投资净收益	42	45	51	56
在建工程	0	0	0	0	其他收益	0	0	0	0
无形资产	7	6	6	5	营业利润	325	381	467	554
其他非流动资产	76	76	75	75	加:营业外净收支	-7	7	4	1
资产总计	1,985	2,317	2,569	3,043	利润总额	318	388	471	555
流动负债	204	325	274	393	减:所得税费用	72	95	115	134
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	5	10	10	12
应付账款	83	123	126	165	归属母公司净利润	241	283	345	409
其他流动负债	120	202	148	228	EBIT	303	368	447	524
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	305	373	452	531
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	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	204	325	274	393	每股收益(元)	1.78	2.09	2.55	3.03
少数股东权益	36	46	56	68	每股净资产(元)	12.89	14.39	16.55	19.09
					发行在外股份(百万股)	135	135	135	135
归属母公司股东权益	1,745	1,947	2,239	2,583	ROIC(%)	13.4%	14.3%	15.1%	15.4%
负债和股东权益	1,985	2,317	2,569	3,043	ROE(%)	13.8%	14.7%	15.5%	15.9%
					毛利率(%)	46.3%	48.5%	49.0%	49.4%
					销售净利率(%)	26.0%	25.7%	25.7%	25.9%
					资产负债率(%)	10.3%	14.0%	10.7%	12.9%
					收入增长率(%)	-1.9%	19.3%	21.8%	17.6%
					净利润增长率(%)	3.7%	17.7%	21.8%	18.6%
					P/E	34.95	29.70	24.38	20.55
					P/B	4.82	4.32	3.76	3.26
					EV/EBITDA	26.04	20.46	16.98	13.57

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>

