

## 增长逐季改善符合前期判断，资产及现金流保持高质量

买入（维持）

2019年04月30日

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

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）	34.54	29.35	24.09	20.31

### 投资要点

■ **2019 年一季报符合预期。**一季度实现收入 22,116.28 万元，同比增长 5.55%，归母净利润 5,582.43 万元，同比增长 1.65%，扣非归母净利润 5,097.62 万元，同比增长 9.29%。分业务看，一般图书发行业务收入 20,700.70 万元，同比增长 5.33%，数字图书业务收入 611.55 万元，同比增长 707.29%，图书零售业务收入 850.73 万元，同比增长 639.01%，一般图书仍是收入主要构成，数字图书及图书零售业务增长较快，但占比仍较低，销售费用率与管理费用率同比无重大变动。

■ **营收、扣非归母净利润增速逐季改善。**我们在 2018 年 Q3 季报点评《新增长曲线的起点》中提到，2018Q3 是公司从 2017 年高增速“阴影”下走出来的第一个季度，而随着公司上市后在渠道建设和品类扩张上的投入，预计季度间增速的波动会逐渐弱化，长期来看公司大概率正步入新一轮从腰部培养到头部放量的增长曲线，公司至今业绩表现完全符合我们此前判断，18Q3/18Q4/19Q1 公司收入增速分别为 -1.31%/-0.08%/5.55%，扣非归母净利润增速分别为 -2.88%/2.06%/9.29%。

■ **资产及现金流维持高质量。**2019Q1 期末公司资产负债率仅为 9.52%，2018 年至今维持下降趋势，剔除预收账款后不及 9%。公司无长期借款，流动资产占总资产比例维持在 90% 以上水平，应收账款占资产比例为 7.48%，相比 2018 年期末（6.94%）略有增长，预付账款（主要为预付版权金）及存货相与 2018 年期末基本持平，公司资产质量保持相当高水平。销售商品提供劳务收到的现金占营业收入比例为 88%，经营活动产生的现金流净额占经营活动净收益的比例为 68.26%，现金流健康。

■ **期待公司 2019 年头部新书表现。**公司在继续保持海外引进版权竞争优势同时，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，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%。截至目前，公司出品的麦家新书《人生海海》持续位居当当新书热卖榜总榜第一名。

■ **维持“买入”评级。**维持前期盈利预测，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 29/24/20 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

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	61.47
一年最低/最高价	51.05/104.93
市净率(倍)	4.62
流通 A 股市值(百万元)	3314.34

### 基础数据

每股净资产(元)	13.30
资产负债率(%)	9.52
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)：18Q4 加码版权储备，积极关注新书表现》2019-04-21
- 2、《新经典 (603096)：新增长曲线的起点》2018-10-30
- 3、《新经典 (603096)：长期成长逻辑仍清晰，关注新品推广情况》2018-08-22

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
<b>流动资产</b>	<b>1,827</b>	<b>2,146</b>	<b>2,384</b>	<b>2,846</b>	<b>营业收入</b>	<b>926</b>	<b>1,105</b>	<b>1,346</b>	<b>1,582</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>158</b>	<b>171</b>	<b>185</b>	<b>197</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>325</b>	<b>381</b>	<b>467</b>	<b>554</b>
其他非流动资产	76	76	75	75	加:营业外净收支	-7	7	4	1
<b>资产总计</b>	<b>1,985</b>	<b>2,317</b>	<b>2,569</b>	<b>3,043</b>	<b>利润总额</b>	<b>318</b>	<b>388</b>	<b>471</b>	<b>555</b>
<b>流动负债</b>	<b>204</b>	<b>325</b>	<b>274</b>	<b>393</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>241</b>	<b>283</b>	<b>345</b>	<b>409</b>
其他流动负债	120	202	148	228	EBIT	303	368	447	524
<b>非流动负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	EBITDA	305	373	452	531
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	0	0	0	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>204</b>	<b>325</b>	<b>274</b>	<b>393</b>	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%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,985</b>	<b>2,317</b>	<b>2,569</b>	<b>3,043</b>	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	34.54	29.35	24.09	20.31
					P/B	4.77	4.27	3.71	3.22
					EV/EBITDA	25.72	20.19	16.76	13.39

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>

