

## 近期多部重磅作品上线，组织架构调整激发团队活力

买入（维持）

2019年10月29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	979	1,127	1,297
同比（%）	-1.9%	5.7%	15.1%	15.1%
归母净利润（百万元）	241	265	313	368
同比（%）	3.7%	9.9%	18.5%	17.5%
每股收益（元/股）	1.78	1.96	2.32	2.72
P/E（倍）	32.42	29.51	24.90	21.20

### 投资要点

- **公司披露了三季报，维持稳健态势。** Q3 实现营收 2.19 亿元，同比下滑 5.38%，实现归属于上市公司股东的利润 0.81 亿元，同比增长 4.29%。前三季度共实现营业收入 6.93 亿元，同比增长 2.53%，归属于上市公司股东的净利润 2.00 亿元，同比增长 7.02%。公司在三季度陆续完成剥离分销和书店业务，对于收入带来影响，是单季度收入下滑主要原因，同时导致公司销售费用同比有所下降，管理费用则基本持平。我们测算，核心主营自有版权业务收入同比仍保持较为稳健态势，其中少儿品类产品近期在畅销榜中更加活跃，预计 Q3 有望延续前期增速向上趋势，前期产品及运营改革效果明显。考虑到低毛利率的分销及书店业务剥离，公司三季度毛利率同比提升 2pct，自有版权业务毛利率基本保持平稳。
- **渠道分化带动出版供给侧优化。** 2019 年前三季度，中国整体图书零售市场销售码洋同比增长 12.78%，保持正向增长，其中网店渠道保持高速增长，并且在 7-9 月出现更为明显的销量高峰，推动 1-9 月增速再度小幅上升。但电商渠道折扣及促销更加频繁，2019H1 网店渠道折扣为 6.0 折（不包含满减、满赠、优惠券等活动），近年来电商渠道的高折扣对于市场销售策略及版权分成模式均形成了较大的影响，当前行业处于供给侧结构优化阶段，挑战及机遇并存。
- **三季度头部作品密集上线，后续值得期待。** 根据我们跟踪，东野奎吾头部图书《解忧杂货店》、《白夜行》等依然在畅销榜中居前，但由于基数效应，传统头部畅销图书当前或较难重拾高增长，三季度新书《人生海海》贡献主要头部产品的增量。近期新出版图书《你当像鸟飞往你的山》曾登顶《纽约时报》畅销榜 80 余周，未来国内销量可期。此外，《你想活出怎样的人生》当前也正在热销中，但由于上市时间较晚，三季度预计贡献有限，但看好长线生命力。我们依然看好公司在 2018/2019 年的版权储备及新上产品，预计有望在 2020/2021 年贡献新的增量。
- **组织架构调整落地，期待人才及版权价值释放。** 公司在 2018、2019 年进行了编辑及发行团队较为积极的扩充，以应对优质作品编辑及维护工作，同时在上半年已基本完成文学团队架构调整，给予更多中层核心业务团队更大的自主权及激励。
- **维持“买入”评级。** 预计公司 2019/2020/2021 年归母净利润分别为 2.65/3.13/3.68 亿元，同比增长 9.9%/18.5%/17.5%，对应 PE 分别为 30/25/21 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 电商格局出现变化，管理内控风险，产品适销风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	57.70
一年最低/最高价	50.51/66.97
市净率(倍)	4.16
流通 A 股市值(百万元)	3133.57

### 基础数据

每股净资产(元)	13.88
资产负债率(%)	7.57
总股本(百万股)	135.31
流通 A 股(百万股)	54.31

### 相关研究

- 1、《新经典 (603096)：新增长周期延续，核心主营增速持续提升》2019-08-17
- 2、《新经典 (603096)：增长逐季改善符合前期判断，资产及现金流保持高质量》2019-04-30
- 3、《新经典 (603096)：18Q4 加码版权储备，积极关注新书表现》2019-04-21

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>2,098</b>	<b>2,314</b>	<b>2,731</b>	<b>营业收入</b>	<b>926</b>	<b>979</b>	<b>1,127</b>	<b>1,297</b>
现金	499	810	819	1,244	减:营业成本	497	508	569	645
应收账款	138	98	173	139	营业税金及附加	1	1	2	2
存货	310	273	381	360	营业费用	98	98	113	130
其他流动资产	879	917	941	989	管理费用	72	69	79	91
<b>非流动资产</b>	<b>158</b>	<b>174</b>	<b>190</b>	<b>204</b>	财务费用	-1	-5	-8	-12
长期股权投资	67	81	94	108	资产减值损失	2	2	3	3
固定资产	8	7	7	7	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	10	12	12	<b>营业利润</b>	<b>325</b>	<b>351</b>	<b>420</b>	<b>494</b>
其他非流动资产	76	76	76	77	加:营业外净收支	-7	7	4	1
<b>资产总计</b>	<b>1,985</b>	<b>2,272</b>	<b>2,504</b>	<b>2,935</b>	<b>利润总额</b>	<b>318</b>	<b>358</b>	<b>424</b>	<b>495</b>
<b>流动负债</b>	<b>204</b>	<b>303</b>	<b>267</b>	<b>389</b>	减:所得税费用	72	88	104	119
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	5	5	6	8
应付账款	83	120	133	189	<b>归属母公司净利润</b>	<b>241</b>	<b>265</b>	<b>313</b>	<b>368</b>
其他流动负债	120	183	134	200	EBIT	303	338	399	464
<b>非流动负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	EBITDA	305	343	406	473
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>303</b>	<b>267</b>	<b>389</b>	每股收益(元)	1.78	1.96	2.32	2.72
少数股东权益	36	41	48	55	每股净资产(元)	12.89	14.25	16.18	18.41
					发行在外股份(百万股)	135	135	135	135
归属母公司股东权益	1,745	1,928	2,189	2,491	ROIC(%)	13.4%	13.2%	13.8%	14.1%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,985</b>	<b>2,272</b>	<b>2,504</b>	<b>2,935</b>	ROE(%)	13.8%	13.7%	14.3%	14.8%
					毛利率(%)	46.3%	48.1%	49.5%	50.3%
					销售净利率(%)	26.0%	27.0%	27.8%	28.4%
					资产负债率(%)	10.3%	13.3%	10.7%	13.3%
					收入增长率(%)	-1.9%	5.7%	15.1%	15.1%
					净利润增长率(%)	3.7%	9.9%	18.5%	17.5%
					P/E	32.42	29.51	24.90	21.20
					P/B	4.48	4.05	3.57	3.13
					EV/EBITDA	24.05	20.52	17.32	13.99

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>

