

## 传媒/出版发行

报告原因：业绩公告

2019年4月20日

## 新经典（603096.SH）

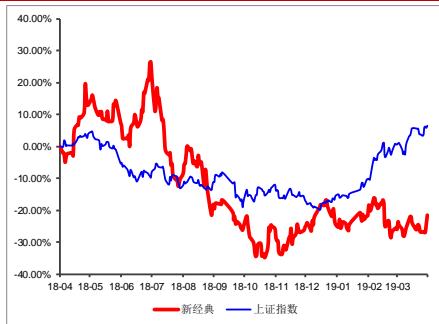
头部文学销售波动，数字亮眼&自有版权业务持续加码

## 维持评级

增持

公司研究/点评报告

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2019年4月19日

收盘价(元):	62.20
年内最高/最低(元):	104.93 / 51.05
流通A股/总股本(亿):	0.54/1.35
流通A股市值(亿):	33.54
总市值(亿):	84.16

### 基础数据：2018年12月31日

基本每股收益	1.79
摊薄每股收益:	1.79
每股净资产(元):	12.89
净资产收益率:	13.80%

分析师：徐雪洁

执业证书编号：S0760516010001

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

联系人：徐雪洁

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 事件描述

➢ 公司4月20日发布2018年年报，报告期内公司实现营业收入9.26亿元，同比减少1.9%；归属上市公司股东净利润2.41亿元，同比增长3.65%。此外公司拟向全体股东每10股派现金股利6元（含税）。

### 事件点评

➢ **Q4业绩环比减少，应收账款较Q3季末减少。**1) 公司Q4实现营业收入2.50亿元，环比增长8.01%；但基于Q4毛利率降低（环比-2.44%）、管理费用增加（环比+78.07%）及政府补助减少（环比-90.56%），公司单季度归母净利润为5372万，环比减少30.78%。2) 由于图书免税政策滞后导致销售结算未完成，公司年末应收账款账面价值同比增长61.54%至1.38亿（账龄为1年内），但较三季报数据减少5070.93万。3) 报告期内公司综合毛利率46.33%（受益低毛利分销业务收缩YOY+2.64pct），销售/管理/财务费用率分别为10.55%/7.81%/-0.13%，YOY1.81/1.66/0.08pct；经营活动产生现金流净额为-1720.55万（YOY-114.06%）。

➢ **文学类头部销量波动、布局加码，少儿类两位数增长。**1) 报告期内公司自有版权图书业务实现收入6.92亿元，同比微减0.31%，收入占比74.68%（YOY1.91%）；毛利率51.75%（YOY-0.92%），年内销量2951.65万册（YOY-7.65%）。2) 受《解忧杂货店》《白夜行》《嫌疑人X的献身》销量回落影响，公司文学类图书收入同比减少3.98%，但《活着》《解忧杂货铺》等长销作品仍跻身开卷虚构类畅销榜前十；公司策划东野圭吾系列作品《假面山庄》《悲剧人偶》等、村上春树《假如真有时光机》、余华《兄弟》等新书表现良好，并持续加码签约海外及国内原创作品，后续有望助力文学类业务增长。3) 报告期内公司少儿类图书实现营收1.47亿元（YOY10.95%）；经典作品《窗边的小豆豆》等销量达10万以上；此外18年公司共策划并发行少儿新书180种，扩充少儿图书品类。4) 公司非虚构图书增长稳健，实现营业收入5904.57万元（YOY6.13%）。

➢ **数字图书、零售业务增速亮眼。**1) 报告期内公司数字图书业务实现收入2220.47万元同比增长137.95%；《中国数字阅读白皮书》数据显示，2018年中国数字阅读产业规模达254亿，用户规模4.32亿，平均数字阅读量达12.4本。虽然目前公司数字图书业务收入占比尚小，但近两年增长迅速，且公司正在积极获取纸质作品电子化相关权利，有望推动公司数字阅读业务实现快速发展。2) 报告期内公司图书零售业务实现收入2064.72万元（YOY591.28%），Pageone北京坊店正式运营，三里屯店改造完成，并有望通过多种创意活动为线下消费引流，不断完善公司发行渠道及品牌建设。

### 投资建议

预计公司 2019-2021EPS 分别为 2.09/2.429/2.76, 对应 4 月 19 日收盘价 62.20 元 PE 分别为 30/26/23, 维持增持评级。公司通过拆分发行团队, 开设新经典发行及爱心树天猫官方旗舰店, 补充销售渠道的同时更加专注于细分品类的运营和发行, 有望巩固公司在文学及童书领域的优势; 继续看好公司作为民营图书策划发行商龙头地位稳固, 长销产品延续市场优势。

### 风险提示

➤ 政策变动风险; 知识产权受到盗版侵犯; 竞争加剧导致版权价格上升。

表 1: 新经典 2018 年盈利能力变化分析

单位: 万元

	2018	2017	同比增长率
营业收入	92,605.04	94,397.10	-1.90%
毛利率	46.33%	43.70%	2.64%
销售费用	9,769.71	8,245.85	18.48%
管理费用	7,236.13	5,806.23	24.63%
财务费用	-117.15	-197.29	-40.62%
投资净收益	4,181.49	3,141.68	33.10%
营业利润	32,475.44	31,896.94	1.81%
加: 营业外收入	98.89	395.37	-74.99%
减: 营业外支出	775.38	440.71	75.94%
利润总额	31,798.96	31,851.59	-0.17%
减: 所得税	7,188.31	7,910.56	-9.13%
净利润	24,610.65	23,941.03	2.80%
减: 少数股东损益	529.23	708.74	-25.33%
归属于母公司所有者的净利润	24,081.42	23,232.29	3.65%

数据来源: wind, 山西证券研究所

表 2: 新经典 2018Q4 单季度盈利能力变化分析

单位: 万元

	2018Q4	2018Q3	环比增长率
营业收入	25,003.58	23,150.33	8.01%
毛利率	43.43%	45.87%	-5.32%
销售费用	2,970.18	2,406.89	23.40%
管理费用	2,340.86	1,314.54	78.07%
财务费用	-21.04	-10.51	100.19%
投资净收益	1,472.49	762.01	93.24%
其他收益	262.99	2,784.70	-90.56%
营业利润	6,882.43	10,517.55	-34.56%
加: 营业外收入	45.04	38.85	15.93%
减: 营业外支出	541.52	188.09	187.90%
利润总额	6,385.96	10,368.32	-38.41%
减: 所得税	949.17	2,459.52	-61.41%
净利润	5,436.79	7,908.80	-31.26%
减: 少数股东损益	64.72	137.44	-52.91%
归属于母公司所有者的净利润	5,372.07	7,771.36	-30.87%

数据来源: wind, 山西证券研究所



表 3：新经典 2018 年主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
自有版权图书策划与发行	69,158.38	-0.31%	51.75	-0.92	74.68%	1.19
-文学类	48,507.09	-3.98%	52.04	-0.38	52.38%	-1.14
-少儿类	14,746.72	10.95%	51.67	-2.61	15.92%	1.84
-社科、生活及其他	5,904.57	6.13%	49.56	-1.52	6.38%	0.48
非自有版权图书发行	12,701.38	-7.43%	19.94	1.52	13.72%	-0.82
图书分销	4,678.53	-62.68%	13.31	2.29	5.05%	-8.23
数字图书	2,220.47	137.95%	67.17	0.39	2.40%	1.41
图书零售	2,064.72	591.28%	58.17	18.38	2.23%	1.91
内部抵销	-1,029.35				-1.11%	1.60
合计	92,605.04	-1.90%	46.33	2.64	100.00%	

数据来源：公司公告，山西证券研究所

表 4：新经典 2018 年费用率变化情况

	2018	2017	YOY
销售费用率	10.55%	8.74%	1.81
管理费用率	7.81%	6.15%	1.66
研发费用率	0.46%	0.64%	-0.18
财务费用率	-0.13%	-0.21%	0.08

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表						资产负债表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	944	926	1054	1221	1370	货币资金	213	472	1142	912	1672
营业成本	532	497	559	646	722	应收和预付款项	179	331	76	395	132
营业税金及附加	1	1	2	2	2	存货	260	310	127	378	186
营业费用	82	98	111	128	144	其他流动资产	965	686	686	686	686
管理费用	64	72	82	92	103	长期股权投资	59	67	73	78	84
研发费用	0	4	5	6	7	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	-2	-1	-1	-2	-2	固定资产和在建工程	6	8	5	3	0
资产减值损失	2	2	2	3	3	无形资产和开发支出	61	69	69	69	69
其他收益	22	31	24	20	23	其他非流动资产	1	6	4	1	1
投资收益	31	42	51	60	71	资产总计	1746	1949	2180	2521	2828
营业利润	319	325	368	428	486	短期借款	0	0	0	0	0
其他非经营损益	0	-7	0	0	0	应付和预收款项	187	169	150	200	177
利润总额	319	318	368	428	486	长期借款	0	0	0	0	0
所得税	79	72	79	92	104	其他负债	1	0	0	0	0
净利润	239	246	289	336	382	负债合计	188	169	150	200	177
少数股东损益	7	5	7	8	9	股本	135	135	135	135	135
归属母公司股东净利润	232	241	282	328	374	资本公积	900	958	958	958	958
<b>现金流量表</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	留存收益	490	651	895	1177	1499
经营性现金净流量	122	-16	645	-262	717	归属母公司股东权益	1525	1745	1988	2271	2593
投资性现金净流量	-954	314	45	55	65	少数股东权益	33	36	43	50	59
筹资性现金净流量	644	-43	-21	-22	-23	股东权益合计	1558	1781	2031	2321	2652
现金流量净额	-187	256	670	-230	760	负债和股东权益合计	1746	1949	2180	2521	2828

数据来源: wind, 山西证券研究所

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

- 买入： 相对强于市场表现 20%以上
- 增持： 相对强于市场表现 5~20%
- 中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
- 减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

- 看好： 行业超越市场整体表现
- 中性： 行业与整体市场表现基本持平
- 看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。