

传媒/出版发行

报告原因：业绩公告

2020年4月22日

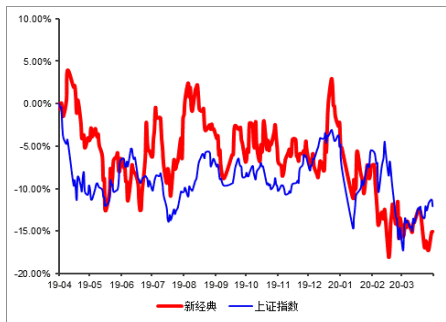
新经典（603096.SH）

少儿文学等优势品类延续增长，组织架构优化有望提振效能 增持

维持评级

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年4月21日

收盘价(元):	51.44
年内最高/最低(元):	64.72 / 45.67
流通 A 股/总股本 (亿):	0.54/1.35
流通 A 股市值(亿):	27.94
总市值(亿):	69.60

基础数据：2019年12月31日

基本每股收益	1.78
摊薄每股收益:	1.78
每股净资产(元):	14.10
净资产收益率:	13.17%

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22日发布2019年业绩，报告期内公司实现营业收入92,532.46万元，同比减少0.08%；实现归属于上市公司股东的净利润为24,028.06万元，同比减少0.22%。公司以2019年12月31日总股本135,308,000股为基数，拟向全体股东每10股派发现金红利7.50元（含税）。

事件点评

➢ **Q4业绩略有下滑，线上促销至毛利率微降。**1) 2019Q4公司实现营业收入2.32亿元，YOY-7.12%、QOQ6.01%，实现归母净利润4005.37万元，YOY-25.44%、QOQ-50.58%。2) 报告期内公司完成图书分销及零售业务的剥离，剔除该影响公司自有及非自有版权图书、数字图书三项主营业务收入同比增长6.41%。3) 报告期内公司毛利率为45.56%，YOY-0.77%，主要受线上渠道图书折扣上升、促销投入较大影响；公司销售、管理、研发、财务费用率分别为11.64%、5.85%、0.39%、-0.36%，YOY1.09%、-1.96%、-0.07%、-0.24%，其中销售费用率上升主要来自营销费用的增加，管理费用率下降为股权激励摊销费用减少所致。4) 报告期内公司销售结算回款良好，实现经营活动现金流净额2.38亿元，YOY1485%。

➢ **少儿类驱动自有版权图书收入增长，优势品类占据头部排名。**1) 报告期内公司自有版权图书策划与发行实现收入7.53亿元，YOY8.87%，销量3,030.84万册，其中新增动销品种356种，新书品种263种、再版93种。2) 公司自有版权图书中少儿与文学类继续保持头部优势，其中少儿图书实现收入2.13亿，YOY25.86%，新增动销品种166种，《窗边的小豆豆》年销售130万册占据开卷少儿畅销榜第一位，《爱心树》《失落的一角》《一粒种子的旅行》等高品质绘本及儿童文学等产品销量均有增长；通过对东野圭吾作品老书改版、新书推出，以及国内外知名及新生代作家作品的储备和持续推出，公司文学图书增速企稳回升，报告期内实现收入4.44亿，YOY0.42%，《活着》《白夜行》等长销图书继续占据开卷虚构类销量TOP10，19年上市新书《人生海海》为当年虚构类新书畅销第一名，《四个春天》《你当像鸟飞往你的山》《你想活出怎样的人生》等新书上市后表现同样亮眼。3) 报告期内公司完成对童书出版社Boyd's Mills Press的收购，不仅新增覆盖1000多种海外图书版权，进一步提升少儿类内容实力，同时实现海外收入的快速增长，报告期内收入为3492.25万，YOY94.23%。4) 报告期内公司人文社科、生活等品类图书积极探索，实现收入6085.95万元，YOY-1.9%，推出《大英博物馆中国简史》等口碑图书。

➢ **非自有版权及数字图书稳健经营。**1) 报告期内公司非自有版权图书发行销量415.57万册，实现收入1.24亿，YOY-2.26%，十月文化出版的《平凡的世界》为19年开卷虚构畅销第五名。2) 公司数字图书实现收入1749.72万元，YOY-20.75%，受18年首次授权费较高基数影响。报告期内公司取得路遥作品电子书及有声书独家授权，并组建了有声团队推出《百年孤独》《平凡的世界》《人生》三本经典作品，截至目前《平凡的世界》收听量突破1亿。

➤ **优化组织架构与机制，强化内容编辑与营销能力。**1) 报告期内公司继续吸纳外部优秀人才，扩充内容策划、编辑人员增长至 233 人，且通过设立精彩项目奖、实施轮班总编辑制度、重点项目由年轻团队主导实施等，从机制优化上重视团队成长和活力。2) 报告期内公司组建年轻化的营销团队，将更有利于公司充分利用公号、直播、视频、社交平台等多元化新型营销手段，进行新书推广等活动。3) 此外公司还将建立国内外图书策划团队交流合作机制，以扩充对全球优质选题和人才的储备以及国内版权出海，探索全球出版新模式等。

投资建议：

作为民营图书策划发行龙头公司，版权储备丰富，Q1 公司策划及发行图书延续畅销排名优势，过往长销产品及新书表现印证头部图书策划实力，架构优化有望为公司带来持续发展动力。预计公司 2020-2022EPS 分别为 2.06/2.34/2.63，对应 4 月 21 日收盘价 51.44 元 PE 分别为 25/22/20，维持增持评级。

风险提示：疫情影响时间不确定；知识产权受到盗版侵犯。

表 1：新经典 2019 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2018	2019	同比增长率
营业收入	92,605.04	92,532.46	-0.08%
毛利率	46.33%	45.56%	-0.78%
销售费用	9,769.71	10,775.09	10.29%
管理费用	7,236.13	5,414.11	-25.18%
研发费用	428.32	360.17	-15.91%
财务费用	-117.15	-337.44	188.05%
投资净收益	4,181.49	3,371.15	-19.38%
营业利润	32,475.44	32,387.87	-0.27%
加：营业外收入	98.89	144.62	46.23%
减：营业外支出	775.38	481.68	-37.88%
利润总额	31,798.96	32,050.82	0.79%
减：所得税	7,188.31	7,645.22	6.36%
净利润	24,610.65	24,405.59	-0.83%
减：少数股东损益	529.23	377.53	-28.66%
归属于母公司所有者的净利润	24,081.42	24,028.06	-0.22%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：新经典 2019 年费用率变化情况

	2018	2019	YOY
销售费用率	10.55%	11.64%	1.09
管理费用率	7.81%	5.85%	-1.96
研发费用率	0.46%	0.39%	-0.07
财务费用率	-0.13%	-0.36%	-0.24

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：新经典 2019 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	75,290.72	8.87%	50.46	-1.29	81.46%	7.20
-文学类	44,448.51	0.42%	50.71	-1.87	48.09%	0.56
-少儿类	21,264.02	25.86%	50.24	-0.27	23.01%	4.86

-社科及其他类	6,085.95	-1.90%	46.51	-3.65	6.58%	-0.08
-海外	3,492.25	94.23%	55.42	7.08	3.78%	1.85
非自有版权图书发行	12,414.66	-2.26%	17.04	-2.90	13.43%	-0.21
数字图书	1,759.72	-20.75%	61.98	-5.19	1.90%	-0.48
图书分销	1,376.59	-70.58%	7.23	-6.08	1.49%	-3.53
图书零售	1,101.78	-46.64%	42.85	-15.32	1.19%	-1.03
其他	851.05	-68.18%	33.98	-13.73	0.92%	-1.95
内部抵消	-367.83					
营业收入	92,426.68	-0.75%	45.56	-0.78	100.00%	0.00

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：新经典单季度盈利变化分析

单位：万元

	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4
营业收入	23,150.33	25,003.58	22,116.28	25,288.07	21,905.34	23,222.77
YOY	-1.31%	-0.08%	5.55%	7.62%	-5.38%	-7.12%
QOQ	-1.48%	8.01%	-11.55%	14.34%	-13.38%	6.01%
毛利率	45.87%	43.43%	47.41%	48.22%	47.72%	38.86%
YOY	0.11%	-0.03%	-1.95%	1.03%	1.85%	-4.57%
QOQ	-1.32%	-2.44%	3.98%	0.81%	-0.50%	-8.86%
销售费用	2,406.89	2,970.18	2,338.77	2,735.75	2,261.99	3,438.58
YOY	24.63%	7.97%	11.04%	19.65%	-6.02%	15.77%
QOQ	5.27%	23.40%	-21.26%	16.97%	-17.32%	52.02%
管理（研发）费用	1,476.63	2,387.16	1,527.47	1,978.16	1,451.58	817.07
YOY	-18.93%	-4.22%	-17.65%	1.67%	-1.70%	-65.77%
QOQ	-24.11%	61.66%	-36.01%	29.51%	-26.62%	-43.71%
财务费用	-10.51	-21.04	-56.28	-193.60	-18.95	-68.61
YOY	-77.69%	-25.62%	3.21%	523.18%	80.40%	226.04%
QOQ	-66.18%	100.28%	167.45%	243.98%	-90.21%	261.98%
投资净收益	762.01	1,472.49	830.55	599.53	673.48	1,267.60
YOY	7.20%	1.77%	-29.22%	-22.49%	-11.62%	-13.91%
QOQ	-1.49%	93.24%	-43.60%	-27.82%	12.33%	88.22%
营业利润	10,517.55	6,882.43	7,445.80	8,487.38	10,981.89	5,472.80
YOY	6.29%	-2.30%	1.61%	9.55%	4.41%	-20.48%
QOQ	35.76%	-34.56%	8.19%	13.99%	29.39%	-50.17%
利润总额	10,368.32	6,385.96	7,446.65	8,339.03	10,978.77	5,286.37
YOY	7.37%	-11.26%	1.54%	8.14%	5.89%	-17.22%
QOQ	34.46%	-38.41%	16.61%	11.98%	31.66%	-51.85%
净利润	7,908.80	5,436.79	5,709.77	6,359.83	8,193.50	4,142.49
YOY	10.69%	-3.22%	0.92%	13.42%	3.60%	-23.81%
QOQ	41.04%	-31.26%	5.02%	11.39%	28.83%	-49.44%
归母净利润	7,771.36	5,372.07	5,582.43	6,335.61	8,104.66	4,005.37
YOY	12.48%	-2.16%	1.65%	16.33%	4.29%	-25.44%
QOQ	42.69%	-30.87%	3.92%	13.49%	27.92%	-50.58%

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	926	925	1008	1130	1267	货币资金	472	369	795	749	1239
营业成本	497	504	542	602	671	应收和预付款项	331	343	131	398	193
营业税金及附加	1	2	2	2	3	存货	310	268	280	329	350
营业费用	98	108	111	119	133	其他流动资产	686	3	977	977	977
管理费用	72	54	55	62	70	长期股权投资	67	90	99	107	116
研发费用	4	4	5	6	6	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	-1	-3	-3	-4	-4	固定资产和在建工程	8	4	0	-5	-9
资产减值损失	2	-8	-4	-5	-5	无形资产和开发支出	69	34	34	34	34
其他收益	31	37	40	45	51	其他非流动资产	6	137	1	1	1
投资收益	42	34	34	34	34	资产总计	1949	2094	2317	2589	2899
营业利润	325	324	366	416	468	短期借款	0	0	0	0	0
其他非经营损益	-7	-4	-3	-3	-3	应付和预收款项	169	136	149	160	177
利润总额	318	321	363	413	465	长期借款	0	0	0	0	0
所得税	72	76	79	91	104	其他负债	0	0	0	0	0
净利润	246	244	284	322	361	负债合计	169	157	149	160	177
少数股东损益	5	4	5	5	6	股本	135	135	135	135	135
归属母公司股东净利润	241	240	279	317	355	资本公积	958	963	963	963	963
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	留存收益	651	810	1036	1292	1578
经营性现金净流量	-16	238	458	-25	513	归属母公司股东权益	1745	1909	2134	2390	2677
投资性现金净流量	314	-261	23	23	23	少数股东权益	36	29	34	39	45
筹资性现金净流量	-43	-89	-41	-44	-46	股东权益合计	1781	1937	2168	2429	2722
现金流量净额	256	-112	439	-46	490	负债和股东权益合计	1949	2094	2317	2589	2899

数据来源: wind, 山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

