

增持

——维持

新经典 (603096)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020年04月28日

行业: 传媒-出版



聚焦自有版权业务，不断打造畅销新书

分析师: 胡纯青
 Tel: 021-53686150
 E-mail: huchunqing@shzq.co
 SAC 证书编号: S0870518110001

■ 公司动态事项

1. 公司公布了2019年年报, 2019全年实现营收9.25亿元, 同比减少0.08%; 实现归母净利润2.40亿元, 同比减少0.22%。
2. 公司公布2019年度分红预案, 拟每10股派发现金红利7.5元。

■ 事项点评

聚焦自有版权图书, 少儿类图书业务发展势头良好

因公司剥离了图书分销、零售业务(PageOne书店), 导致公司2019年营收小幅下滑。公司综合毛利率45.56%, 同比下滑0.77个百分点, 主要受线上渠道折扣营销常态化、投入电商平台的促销费用增长影响。公司的核心业务: 自有版权图书的策划与发行业务在2019年保持稳健增长势头, 实现销售码洋15.23亿元, 同比增长14.69%; 实现营收7.53亿元, 同比增长8.87%。其中, 少儿类图书板块表现突出, 实现收入同比增长25.86%, 经典童书《窗边的小豆豆》全年销量超130万册, 继续占据由开卷数据公布的少儿类图书畅销榜榜首, 而其他畅销书目如《爱心树》、《失落的一角》等作品年内的销量也有着不同幅度的上涨。公司还致力于开拓海外图书板块, 搭建属于公司自己的国际化原创出版体系。2019年, 公司收购了美国的童书出版社Boyd's Mills Press的全部经营性资产, 新增了1000多种图书的全球出版权及其衍生权利, 大大丰富了公司在童书方面的版权资源储备。

图书策划能力出色, 疫情期间仍能持续孕育畅销新书

受疫情影响, 一季度图书零售市场整体销量出现明显萎缩, 大量实体书店暂停营业, 使得线下渠道受疫情的冲击尤为明显。根据开卷数据, 2020Q1图书市场零售码洋同比下降15.93%, 其中线下渠道同比下滑54.79%, 线上渠道同比增长3.02%。而公司业务主要聚焦于文学及少儿类图书, 其中, 少儿类图书更偏向于线上渠道销售, 受疫情的影响相对较小。此外, 考虑到线上渠道的优质展示位有限, 畅销书在线上渠道的销售码洋占比往往较高, 头部效应更为明显, 如公司等打造畅销书能力较强的公司将因此受益, 从而部分对冲疫情带来的不利影响。2020Q1, 公司新书《你当像鸟飞往你的山》位列该季度开卷非虚构类图书畅销榜榜首; 3月份新推出的《沉默的巡游》在当当网新书热卖榜排名第一, 该书系日本作家东野圭吾“侦探伽利略”系列的最新作品, 而东野圭吾也是公司旗下销售占比最高的作家, 该书的推出或有望带动作者其他作品的销量随之反弹。

基本数据 (2019Y)

报告日股价 (元)	51.59
12mth A 股价格区间 (元)	48.67-64.72
总股本 (百万股)	135.31
无限售 A 股/总股本	99.81%
流通市值 (亿元)	69.81
每股净资产 (元)	14.11
PBR (X)	3.66

主要股东 (2019Y)

陈明俊	52.90%
上海挚信新经济一期股权投资合伙企业 (有限合伙)	6.27%

收入结构 (2019Y)

自有版权图书策划与发行	81.37%
非自有版权图书发行	13.42%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期: 2017年10月30日

相关报告:

■ 投资建议

由于公司已经剥离了线下销售渠道，且公司畅销书目收入占比较高，得益于线上渠道的头部效应，或将成为受疫情影响相对较小的大众出版公司之一。公已经积累了数量庞大的“畅销且长销”的作品库，且有能力持续不断地打造新的畅销书目，可持续发展能力强。预计2020-2022年归属于母公司股东净利润分别为2.56亿元、2.92亿元和3.35亿元，EPS分别为1.89元、2.16元和2.48元，对应PE为27.25、23.84和20.81倍。**未来6个月内，维持“增持”评级。**

■ 风险提示

线上渠道结算折扣进一步下滑；疫情影响超出预期；新书销量不及预期；市场竞争加剧；政策风险

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	925.32	958.14	1117.57	1304.58
年增长率	-0.08%	3.55%	16.64%	16.73%
归母净利润	240.28	256.18	292.85	335.40
年增长率	-0.22%	6.62%	14.31%	14.53%
每股收益 (元)	1.78	1.89	2.16	2.48
PE	29.05	27.25	23.84	20.81

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	355.23	591.29	713.67	1,009.80
应收和预付款项	342.90	300.13	450.60	426.54
存货	267.98	318.82	366.60	434.60
其他流动资产	976.83	976.83	976.83	976.83
流动资产合计	1,942.94	2,187.08	2,507.70	2,847.77
长期股权投资	90.36	110.36	120.36	130.36
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3.86	3.86	3.86	3.86
无形资产和开发支出	34.05	34.05	34.05	34.05
其他非流动资产	2.11	1.40	0.69	0.69
非流动资产合计	130.37	149.67	158.96	168.96
资产总计	2,073.31	2,336.74	2,666.66	3,016.73
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	135.69	138.57	170.64	179.59
长期借款	0.17	0.17	0.17	0.17
其他负债	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
负债合计	135.87	138.74	170.81	179.76
股本	135.31	135.31	135.31	135.31
资本公积	962.94	962.94	962.94	962.94
留存收益	810.26	1,066.44	1,359.28	1,694.68
少数股东权益	28.94	33.31	38.31	44.04
股东权益合计	1,937.45	2,198.00	2,495.85	2,836.97
负债和股东权益总计	2,073.31	2,336.74	2,666.66	3,016.73
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	234.50	218.25	90.30	259.45
投资活动现金流	(261.32)	12.50	24.75	27.00
融资活动现金流	(88.95)	5.31	7.33	9.68
净现金流	(113.88)	236.07	122.38	296.13

数据来源：Wind 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	925.32	958.14	1,117.57	1,304.58
营业成本	503.78	511.08	596.97	697.81
营业税金及附加	1.85	1.92	2.24	2.61
营业费用	107.75	111.57	130.14	151.91
管理费用	54.14	59.41	69.30	80.90
财务费用	(3.37)	(4.92)	(6.87)	(9.15)
资产减值损失	(3.59)	0.00	0.00	0.00
投资收益	33.71	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	3.62	0.00	0.00	0.00
营业利润	323.88	314.07	360.80	415.50
营业外收支净额	(3.37)	30.00	33.00	36.00
利润总额	320.51	344.07	393.80	451.50
所得税	76.45	83.52	95.95	110.37
净利润	244.06	260.55	297.85	341.12
少数股东损益	3.78	4.38	5.00	5.73
归属母公司股东净利润	240.28	256.18	292.85	335.40
财务比率分析				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	-0.08%	3.55%	16.64%	16.73%
EBIT 增长率	-1.90%	20.99%	14.08%	14.32%
净利润增长率	-0.22%	6.62%	14.31%	14.53%
毛利率	45.56%	46.66%	46.58%	46.51%
EBIT/总收入	30.26%	35.36%	34.58%	33.87%
净利润率	24.30%	27.19%	26.65%	26.15%
资产负债率	6.55%	5.94%	6.41%	5.96%
流动比率	14.32	15.78	14.70	15.86
净资产收益率 (ROE)	11.58%	11.83%	11.92%	12.01%
存货周转率	1.88	1.60	1.63	1.61
应收账款周转率	9.17	9.59	8.32	9.38

分析师声明

胡纯青

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。