

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08月24日

行业: 传媒-出版



少儿图书板块表现有力，拓展有声书等新业务

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

公司公布了2020年半年报，上半年实现营收4.37亿元，同比减少7.75%；实现归母净利润1.25亿元，同比增长5.18%。

■ 事项点评

疫情压力下整体经营状况良好，利润率提升

新冠疫情的爆发导致上半年全国图书零售市场整体出现小幅萎缩，更主要的是在一定程度上改变了读者的消费模式，重塑了图书零售渠道的竞争格局：根据中金易云，上半年网络书店和实体书店的销售码洋比例进一步上升至8:2，网络书店成为了上半年图书零售的主要阵地。在这一背景下，公司通过京东、当当等渠道上的自营网络书店积极开展产品的推广及销售活动，对于直播带货等新兴营销模式也进行了较为深入的尝试。在线上零售的带动下，上半年公司零售码洋与去年同期保持基本持平，营收小幅下滑7.75%，主要受公司在2019年剥离了图书分销及零售业务影响；净利润实现同比正增长，主要是因为公司毛利率的上升（剥离的图书分销、零售业务毛利率较低）以及管理费用率的下降（股权激励摊销费用减少）最终带来了净利率上升3.54个百分点所致。

基本数据 (2020.8.21)

报告日股价 (元)	60.35
12mth A 股价格区间 (元)	48.67-70.89
总股本 (百万股)	136.15
无限售 A 股/总股本	99.81%
流通市值 (亿元)	82.01
每股净资产 (元)	14.02
PBR (X)	4.31

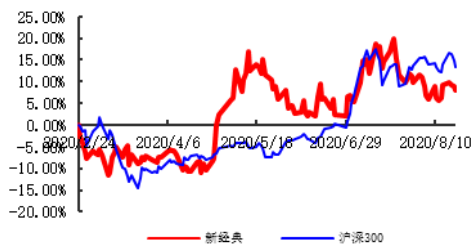
主要股东 (2020H1)

陈明俊	52.58%
上海挚信新经济一期股权投资合伙企业 (有限合伙)	5.61%

收入结构 (2020H1)

自有版权图书策划与发行	86.02%
非自有版权图书发行	11.05%

最近6个月股票与沪深300比较



少儿图书板块表现出色，积极拓展有声书、海外市场

分业务来看，公司少儿图书板块表现出色，实现营业收入1.17亿元，同比增长16.34%，增速高于整体市场，上半年推出新书60种，涵盖少儿绘本、儿童文学、少儿科普等类型；数字图书业务也实现了较快增长，实现收入1264万元，同比增长24.43%。公司在喜马拉雅、懒人听书等平台推出了原创播客节目“新经典FM”，尝试社群运营与产品销售的良性互动。新经典有声书的订阅用户目前已超过100万，其中经典作品《平凡的世界》的有声书收听人次达到1.5亿，位居喜马拉雅年中好书榜总榜第2位，《霍乱时期的爱情》位居第9位。海外业务方面，上半年公司完成了对儿童绘本出版机构minedition的收购，并将公司在美国的产业加以整合，成立了新的出版品牌“群星” (Astra House)。公司海外业务上半年实现营收2096万元，同比增长39.26%。

■ 投资建议

短期来看，随着疫情影响的逐步消退，公司下半年图书销售业绩有望逐步回暖；长期来看，公司已经积累了数量庞大的“畅销且长销”的

报告编号:

首次报告日期: 2017年10月30日

相关报告:

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 1.88 元、2.15 元和 2.46 元，对应 PE 为 32.07、28.06 和 24.50 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；新书销量不及预期；市场竞争加剧；政策风险；疫情持续影响超预期；海外经营风险

■ 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)	1.76	1.88	2.15	2.46
PE	34.19	32.07	28.06	24.50

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	594.26	719.60	1,018.70
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				
流动资产合 计	1,942.94	2,190.04	2,513.63	2,856.67
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	3.30	2.73	2.16
无形资产和 开发支出	34.05	31.65	29.25	26.85
其他非流动 资产	2.11	1.40	0.69	0.69
非流动资产 合计	130.37	146.70	153.03	160.06
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	1,359.29	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	221.20	93.21	262.33
投资活动现 金流	(261.32)	12.50	24.75	27.00
融资活动现 金流	(88.95)	5.33	7.38	9.77
净现金流	(113.88)	239.03	125.34	299.10

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%	20.98%	14.07%	14.31%
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%	35.35%	34.58%	33.86%
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	15.80	14.73	15.91
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。