

## 传媒/出版发行

报告原因：业绩公告

2020年8月22日

## 新经典（603096.SH）

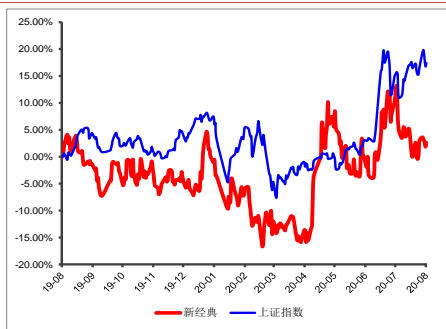
Q2 业绩回暖助力上半年平稳增长，畅销图书长线运营可期

增持

公司研究/点评报告

## 维持评级

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2020年8月21日

收盘价(元):	60.35
年内最高/最低(元):	70.89 / 48.57
流通 A 股/总股本 (亿):	1.36/1.36
流通 A 股市值(亿):	82.01
总市值(亿):	82.16

### 基础数据：2020年6月30日

基本每股收益	0.93
摊薄每股收益:	0.93
每股净资产(元):	14.46
净资产收益率:	6.37%

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

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

公司于 8 月 22 日发布 2020 年中报业绩，报告期内公司实现营业收入 43,728.53 万元，同比减少 7.75%，实现归属上市公司股东的净利润 12,535.57 万元，同比增长 5.18%。

### 事件点评

Q2 业绩环比回暖，毛利率同比提升费用率控制佳。1) 20Q2 公司实现营业收入 2.47 亿元，YOY-2.46%，QOQ29.39%；实现归母净利润 6684.73 万元，YOY5.51%，QOQ14.25%。疫情好转图书市场回暖，公司 Q2 收入虽然同比小幅下降，但环比层面已有明显改善，利润端呈现同比与环比的增长。剔除图书分销与零售业务置出影响，20H1 公司收入实际同比减少仅为 2.66%。2) 受益于自有版权业务毛利提升及低毛利业务置出，20H1 公司毛利率为 49.92%，同比提升 2.08%，销售、管理、研发及财务费用率分别为 11.46%、5.22%、0.35%、-0.48%，同比变动 0.75%、-1.83%、0.00%、0.05%；其中销售费用率提升主要受收入同比减少影响，股权激励摊销减少至管理费用率下降。3) 20H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 682.51 万元，同比减少 84.95%，受疫情影响下游客户回款有所延迟；截至期末公司应收账款账面余额为 19,987.18 万元，较期初增长 98.18%，账龄一年内占比 90% 以上。此外公司 20H1 计提信用减值损失 120.30 万元，同比增加 609.36%，计提存货跌价及履约成本减值损失 135.70 万元，同比增加 28.68%。尽管 20H1 经营相关的资产减值损失同比有所增加但整体金额较小，对业绩影响可控。

少儿与经典长销文学支撑有力，新书计划延缓表现仍可期。1) 报告期内公司自有版权图书业务实现收入 3.76 亿元，同比增长 1.04%；其中文学类图书收入 2.04 亿元，同比减少 9.15%；少儿图书收入 1.17 亿元，同比增长 16.34%；社科及其他类图书收入 3342 万元，同比增长 6.58%。2) 报告期内公司文学与少儿品类继续发挥头部优势，少儿类图书增长高于行业增速，对公司业绩形成一定支撑。其中文学类 19 年上市图书《你当像鸟飞往你的山》《人生海海》等依旧保持强劲销售趋势，分获开卷上半年非虚构与虚构畅销榜第一位和第七位；少儿类《窗边的小豆豆》获开卷少儿畅销榜第七位。3) 报告期内受疫情影响，公司部分新书计划有所延缓，共推出自有版权图书 125 部，其中少儿类新书 60 部，包括猪乐桃新作《宝贝，一起环游世界吧！》、申赋渔新作《中国人的历史：战国的星空》等，涵盖绘本、文学、科普等类型；文学类新书 51 部，包括东野圭吾 2 部重要新作《沉默的巡游》和《祈念守护者》均已进入开卷虚构类畅销 TOP30 中。上半年新书推出节奏虽有放缓，一方面给予公司充分的时间对新书内容及营销方案进行优化，另一方面公司擅长于经典长销图书的打造，新书上线后有望迎来持续良好表现。

海外与数字图书业务快速成长，非自有受疫情影响下滑。1) 报告期内受益于线上阅读需求拉动，公司数字阅读业务实现收入 1264.69 万元，同比增长 24.43%。依托优质图书内容储备，20H1 公司推出新经典 FM 上线喜马拉雅等听书平台，经典图书有声产品受用户关注。2) 报告期内公司海外业务进一步完善，实现收入 2096.49

万元，同比增长 39.26%。3 月公司完成对少儿绘本出版机构 minedition 的收购；5 月将美国子公司更名为群星出版社并推出文学出版品牌“群星”，通过海外业务的布局公司不仅掌握了更多国际优质的版权与作家资源，同时对国内少儿、文学产品线形成更好的内容输入、编辑策划等方面的支持，通过国际经验的学习也有助于公司自身竞争力的提升。3) 报告期内公司实现非自有版权图书业务收入为 4831.71 万元，同比减少 25.08%，主要受疫情影响学校推荐读物的销售有所下滑。随着疫情好转后学生正常复课，疫情对图书销售的影响有望逐步消散。

**投资建议：**

过往长销产品及新书表现已印证公司头部图书策划与营销实力，且公司发展并不以单纯依靠增加新书品种为增长逻辑，后疫情环境下图书市场的回暖也有助于公司产品的良好表现，持续看好公司发展。维持盈利预测，预计公司 2020-2022EPS 分别为 2.05/2.33/2.61，对应 8 月 21 日收盘价 60.35 元 PE 分别为 29/26/23，维持增持评级。

**风险提示：**疫情后续影响存在不确定性；知识产权受到盗版侵犯。

表 1：新经典 2020H1 盈利能力变化分析

单位：万元

	2019H1	2020H1	同比增长率
营业收入	47,404.35	43,728.53	-7.75%
毛利率	47.84%	49.92%	2.08%
销售费用	5,074.52	5,009.83	-1.27%
管理费用	3,340.58	2,280.66	-31.73%
研发费用	165.04	151.16	-8.41%
财务费用	-249.88	-208.02	-16.75%
投资净收益	1,430.08	1,577.98	10.34%
营业利润	15,933.19	16,910.98	6.14%
加：营业外收入	81.02	65.05	-19.71%
减：营业外支出	228.53	26.89	-88.23%
利润总额	15,785.68	16,949.13	7.37%
减：所得税	3,716.08	4,268.64	14.87%
净利润	12,069.60	12,680.49	5.06%
减：少数股东损益	151.57	144.92	-4.39%
归属于母公司所有者的净利润	11,918.03	12,535.57	5.18%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：新经典 2020H1 费用率变化情况

	2019H1	2020H1	YOY
销售费用率	10.70%	11.46%	0.75
管理费用率	7.05%	5.22%	-1.83
研发费用率	0.35%	0.35%	0.00
财务费用率	-0.53%	-0.48%	0.05

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：新经典 2020H1 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	37,613.20	1.04%	52.51	0.54	86.02%	2.79

-文学类	20,435.81	-9.15%	52.29	-0.13	46.73%	-3.56
-少儿类	11,738.09	16.34%	51.71	1.03	26.84%	4.28
-社科及其他类	3,342.81	6.58%	56.60	5.82	7.64%	0.63
-海外	2,096.49	39.26%	52.68	-3.68	4.79%	1.43
非自有版权图书发行	4,831.71	-25.08%	26.15	-2.00	11.05%	-3.37
数字图书	1,264.69	24.43%	62.73	-1.01	2.89%	0.62
其他	18.92	-45.96%	--	--	0.04%	-0.04
营业收入	43,728.53	-7.75%	49.92	2.08	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

	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
营业收入	22,116.28	25,288.07	21,905.34	23,222.77	19,062.86	24,665.67
YOY	5.55%	7.62%	-5.38%	-7.12%	-13.81%	-2.46%
QOQ	-11.55%	14.34%	-13.38%	6.01%	-17.91%	29.39%
毛利率	47.41%	48.22%	47.72%	38.86%	52.39%	48.01%
YOY	-1.95%	1.03%	1.85%	-4.57%	4.98%	-0.21%
QOQ	3.98%	0.81%	-0.50%	-8.86%	13.53%	-4.38%
销售费用	2,338.77	2,735.75	2,261.99	3,438.58	2,220.12	2,789.71
YOY	11.04%	19.65%	-6.02%	15.77%	-5.07%	1.97%
QOQ	-21.26%	16.97%	-17.32%	52.02%	-35.44%	25.66%
管理（研发）费用	1,527.47	1,978.16	1,451.58	817.07	972.74	1,459.08
YOY	-17.65%	1.67%	-1.70%	-65.77%	-36.32%	-26.24%
QOQ	-36.01%	29.51%	-26.62%	-43.71%	19.05%	50.00%
财务费用	-56.28	-193.60	-18.95	-68.61	-41.37	-166.65
YOY	3.21%	523.18%	80.40%	226.04%	26.49%	13.92%
QOQ	167.45%	243.98%	-90.21%	261.98%	39.70%	-302.80%
投资净收益	830.55	599.53	673.48	1,267.60	780.20	797.78
YOY	-29.22%	-22.49%	-11.62%	-13.91%	-6.06%	33.07%
QOQ	-43.60%	-27.82%	12.33%	88.22%	-38.45%	2.25%
营业利润	7,445.80	8,487.38	10,981.89	5,472.80	7,809.58	9,101.40
YOY	1.61%	9.55%	4.41%	-20.48%	4.89%	7.23%
QOQ	8.19%	13.99%	29.39%	-50.17%	42.70%	16.54%
利润总额	7,446.65	8,339.03	10,978.77	5,286.37	7,815.56	9,133.57
YOY	1.54%	8.14%	5.89%	-17.22%	4.95%	9.53%
QOQ	16.61%	11.98%	31.66%	-51.85%	47.84%	16.86%
减：所得税	1,736.88	1,979.20	2,785.27	1,143.88	1,887.22	2,381.42
净利润	5,709.77	6,359.83	8,193.50	4,142.49	5,928.34	6,752.15
YOY	0.92%	13.42%	3.60%	-23.81%	3.83%	6.17%
QOQ	5.02%	11.39%	28.83%	-49.44%	43.11%	13.90%
归母净利润	5,582.43	6,335.61	8,104.66	4,005.37	5,850.84	6,684.73
YOY	1.65%	16.33%	4.29%	-25.44%	4.81%	5.51%
QOQ	3.92%	13.49%	27.92%	-50.58%	46.07%	14.25%

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
<b>现金流量表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	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接受任何形式的补偿。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。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 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  
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  
电话：010-83496336

