

2021年04月20日

少儿业务持续增长，数字图书业务增长亮眼

新经典(603096)

评级:	买入	股票代码:	603096
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	70.89/40.18
目标价格:		总市值(亿)	70.76
最新收盘价:	52.07	自由流通市值(亿)	70.76
		自由流通股数(百万)	135.88

事件概述

公司发布 2020 年年报，报告期内，公司实现营业收入 8.76 亿元，同比下降 5.34%；实现归属母公司净利润 2.2 亿元，同比下降 8.57%；实现扣非净利润 1.77 亿元，同比下降 8.61%。公司基本每股收益 1.62 元，同比下降 8.99%；稀释每股收益 1.6 元，同比下降 9.6%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 7.5 元（含税），每 10 股以资本公积转增 2 股。

分析判断：

▶ 少儿业务持续增长，非自有版权图书的发行业务受停课影响较大。

公司少儿业务持续增长，实现营业收入 2.37 亿元，同比增长 11.67%，毛利率为 50.94%，同比上涨 0.7pct。少儿类图书新增品种 123 种，其中全新品 91 种，经典少儿图书持续占据畅销榜，热销产品“鼠小弟爱数学”系列推出新品《鼠小弟爱数学（4-6 岁）》，吉竹伸介推出新作《看得见，看不见》《只能这样吗？不一定吧》，进一步提高系列作品和作家的市场认知度。

报告期内，公司非自有版权图书的发行业务，实现营业收入 9652.03 万元，较去年同期下降 22.25%，主要系受疫情影响，部分地区学校停课，《平凡的世界》《穆斯林的葬礼》《边城》等学校推荐读物销量同比减少。

▶ 新渠道开拓初显成效，数字图书业务快速增长。

公司数字图书业务包括电子书和有声书业务。电子书方面，公司与 Kindle、掌阅、京东、当当、咪咕阅读、樊登读书、得到、豆瓣等平台建立了良好合作。有声书方面，公司积极探索从文字到声音的媒介转换，主要作品均由公司主导策划、制作及运营，并与喜马拉雅、懒人听书、云听、看理想、蜻蜓 FM 等平台建立了良好合作。报告期内，公司电子书和有声书业务实现营业收入 2408.5 万元，同比增长 36.87%。

▶ 国际化取得较大进展，海外业务营收稳定增长。

目前，海外公司拥有包括英语、德语、法语、日语在内的 1800 余种作品的长期版权及衍生开发权利。新经典美国目前拥有 Kane Press、Boyd's Mills Press、Calkins Creek、Word Song 和 minedition 等品牌。2020 年 5 月，公司推出文学品牌“群星”（Astra House），致力于发现世界各国的优秀虚构、非虚构文学及诗歌作品，出版的首部作品为李娟的《冬牧场》，2021 年 2 月上市后，获得广泛好评。报告期内，公司海外业务实现营收 4743.38 万元，同比增长 35.83%，主要系收购后业务规模增加。由于海外业务仍处于建设期，同时美国、欧洲的新冠疫情未能有效控制，公司海外业务受到较大影响。报告期内，海外业务亏损 738.61 万元。

► **持续开发运营自有 IP，增强内容领域竞争力。**

报告期内，公司以“bibi 动物园”和“极简史”公众号为平台，组建了创新内容部，同时拓展在抖音、小红书等平台的传播，有效探索了内容开发与粉丝运营相结合的模式。此外，公司在创新内容部的基础上成立创作中心，新组建的画言所专注优质图像内容创作，创作部则专注有声剧本和漫画剧本，致力于自有 IP 的立体开发与运营，并以更多维的方式进行优质内容的有效传播。

投资建议

参考公司 2021 年经营计划，我们调整了盈利预测。我们预计公司 2021-2023 年将分别实现营收 10.11 亿元、11.59 亿元和 13.48 亿元，同增 15.4%、14.7%和 16.3%，上次预测为 2020-2022 年分别实现营收 10.07 亿元、11.63 亿元和 13.58 亿元，同增 8.9%、15.37%和 16.81%；预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 2.6 亿元、3.01 亿元和 3.54 亿元，同增 18.2%、15.8%和 17.7%，上次预测为 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.65 亿元、3.14 亿元和 3.79 亿元，同增 10.32%、18.39%和 20.77%；2021-2023 年对应 EPS 分别为 1.91 元、2.21 元和 2.61 元。考虑公司作为一般图书行业龙头，海外业务持续拓展，维持“买入”评级。

风险提示

行业折扣率进一步加大风险，新作品销量不及预期风险，图书行业增速持续放缓风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	925	876	1,011	1,159	1,348
YoY (%)	-0.1%	-5.3%	15.4%	14.7%	16.3%
归母净利润(百万元)	240	220	260	301	354
YoY (%)	-0.2%	-8.6%	18.2%	15.8%	17.7%
毛利率 (%)	45.6%	48.0%	48.3%	48.7%	49.1%
每股收益 (元)	1.77	1.62	1.91	2.21	2.61
ROE	12.6%	10.7%	11.3%	11.5%	12.0%
市盈率	29.76	32.55	27.53	23.77	20.19

资料来源：wind、华西证券研究所

分析师：赵琳

邮箱：zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

分析师：李婉云

邮箱：liwy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520010002

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	876	1,011	1,159	1,348	净利润	223	263	305	359
YoY (%)	-5.3%	15.4%	14.7%	16.3%	折旧和摊销	3	2	1	1
营业成本	455	522	595	686	营运资金变动	-3	-67	-73	-92
营业税金及附加	1	1	2	2	经营活动现金流	197	167	197	226
销售费用	113	130	149	174	资本开支	-61	-70	-66	-61
管理费用	70	81	93	108	投资	446	0	0	0
财务费用	-3	-3	-3	-3	投资活动现金流	410	-35	-26	-14
资产减值损失	-9	0	0	0	股权募资	36	0	0	0
投资收益	30	35	40	47	债务募资	0	0	0	0
营业利润	298	351	407	479	筹资活动现金流	-71	0	0	0
营业外收支	-5	-4	-5	-5	现金净流量	522	132	171	211
利润总额	294	347	402	474	主要财务指标				
所得税	71	84	98	115	成长能力				
净利润	223	263	305	359	营业收入增长率	-5.3%	15.4%	14.7%	16.3%
归属于母公司净利润	220	260	301	354	净利润增长率	-8.6%	18.2%	15.8%	17.7%
YoY (%)	-8.6%	18.2%	15.8%	17.7%	盈利能力				
每股收益	1.62	1.91	2.21	2.61	毛利率	48.0%	48.3%	48.7%	49.1%
资产负债表 (百万元)					净利率率	25.4%	26.0%	26.3%	26.6%
货币资金	894	1,026	1,197	1,408	总资产收益率 ROA	9.8%	10.3%	10.6%	10.9%
预付款项	205	236	268	310	净资产收益率 ROE	10.7%	11.3%	11.5%	12.0%
存货	261	299	340	393	偿债能力				
其他流动资产	654	676	699	729	流动比率	12.99	12.55	12.34	12.12
流动资产合计	2,014	2,236	2,505	2,840	速动比率	9.98	9.55	9.34	9.12
长期股权投资	103	103	103	103	现金比率	5.77	5.76	5.90	6.01
固定资产	4	4	3	3	资产负债率	6.9%	7.1%	7.1%	7.2%
无形资产	22	22	19	11	经营效率				
非流动资产合计	221	286	347	402	总资产周转率	0.39	0.40	0.41	0.42
资产合计	2,236	2,522	2,852	3,242	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	1.62	1.91	2.21	2.61
应付账款及票据	89	102	117	135	每股净资产	15.08	16.99	19.20	21.81
其他流动负债	66	76	86	100	每股经营现金流	1.45	1.23	1.45	1.66
流动负债合计	155	178	203	234	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	0	0	0	0	PE	32.55	27.53	23.77	20.19
非流动负债合计	0	0	0	0	PB	3.45	3.10	2.74	2.41
负债合计	155	178	203	234					
股本	136	136	136	136					
少数股东权益	32	35	39	44					
股东权益合计	2,081	2,344	2,649	3,008					
负债和股东权益合计	2,236	2,522	2,852	3,242					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

李婉云：传媒行业分析师。2019年12月加盟华西证券，3年从业经验。西南财经大学硕士，山东大学学士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华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。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。