

## 2020 年年报点评：疫情导致新品推迟，看好后续边际改善

买入（维持）

2021 年 04 月 20 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证号：S0600517110002  
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	876	1,059	1,227	1,392
同比（%）	-5.3%	20.9%	15.8%	13.5%
归母净利润（百万元）	220	306	355	399
同比（%）	-8.6%	39.5%	16.0%	12.2%
每股收益（元/股）	1.62	2.26	2.62	2.94
P/E（倍）	32.55	23.34	20.12	17.93

### 投资要点

- **事件：**2020 年实现营业收入 87,593.03 万元，同比-5.34%；实现净利润 22,264.87 万元，同比-8.77%；扣非归母净利润 17,732.29 万元，同比-8.61%；公司拟每 10 股派发 7.50 元现金红利，每 10 股以资本公积转增 2 股，股息率为 1.4%。
- **疫情导致行业下滑，新书推出亦受到影响，业绩略低于我们预期。**开卷数据显示，2020 年中国图书零售市场码洋规模同比下降 5.08%，出现近五年来首次负增长，2020 年受疫情影响公司延缓了部分新品的上市计划，2020 年国内自有版权图书推出新品 237 种，同比减少 119 种，其中全新品种 177 种，同比减少 86 种。细分来看，文学类图书实现营业收入 40,351.51 万元，同比-9.22%；少儿类图书实现营业收入 23,744.65 万元，同比+11.67%；人文社科、动漫等其他品类实现营收 6,564.28 万元，同比+7.86%。非自有版权图书发行业务实现营收 9,652.03 万元，同比-22.25%，主要系受疫情影响部分地区学校停课导致。
- **毛利率同比增长，新渠道策略见成效。**2020 年公司自有版权图书毛利率为 51.27%，同比+1.05pct，其中文学毛利率 50.77%，同比+0.06pct，少儿毛利率为 50.94%，同比+0.70pct，其他品类毛利率 55.61%，同比+9.10pct，虽然 2020 年新品同比减少，但公司坚持了更加稳健的渠道策略，且成效明显，后续随着新品推出，我们预计趋势仍将得到保持。
- **管理费用受版权核销等因素影响，对业绩产生一次性影响。**2020 年公司管理费用 7,018.29 万元，较上年同期增长 29.63%，管理费用总额的增加主要系公司报告期加大海外业务布局带来的相关成本增加，以及影视改编权授权期限到期清核处理所致。
- **海外疫情导致海外业务出现一定拖累，但我们预计后续边际将改善。**2020 年海外业务实现收入 4,743.38 万元，同比+35.83%，主要源于收购后业务规模增加，但由于海外业务仍处于建设期投入较大，同时美国、欧洲的新冠疫情未能有效控制，2020 年海外业务亏损 738.61 万元，我们谨慎判断海外业务在 2021Q1 仍将有一定影响，但边际将减弱。
- **考虑到海外业务的影响以及少部分影视投资项目的不确定性，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 2.32/2.65 元下调至 2.26/2.62 元，预计 2023 年 EPS 为 2.94 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 23/20/18 倍。公司正逐渐恢复新书正常上市节奏，且后续储备依然丰富，随着国内外疫情的缓和，业绩增速有望得到恢复，维持“买入”评级。**
- **风险提示：**新书上市销售不及预期，渠道销售政策出现变化等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	52.63
一年最低/最高价	40.18/70.89
市净率(倍)	3.49
流通 A 股市值(百万元)	7151.63

### 基础数据

每股净资产(元)	15.08
资产负债率(%)	6.94
总股本(百万股)	135.89
流通 A 股(百万股)	135.89

### 相关研究

- 1、《新经典 (603096)：股份回购+股权激励坚定成长信心，参投电影《阴阳师》本月即将上映有望增厚业绩》2020-12-03
- 2、《新经典 (603096)：严格渠道价格管理有望驱动利润率回升，期待储备版权价值逐步释放》2020-04-29

新经典三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>2,014</b>	<b>2,357</b>	<b>2,619</b>	<b>2,995</b>	<b>营业收入</b>	<b>876</b>	<b>1,059</b>	<b>1,227</b>	<b>1,392</b>
现金	894	1,011	1,276	1,427	减:营业成本	455	521	599	678
应收账款	135	150	180	195	营业税金及附加	1	2	2	2
存货	261	345	351	436	营业费用	113	132	153	174
其他流动资产	725	852	811	937	管理费用	70	64	74	84
<b>非流动资产</b>	<b>221</b>	<b>246</b>	<b>269</b>	<b>291</b>	研发费用	3	4	5	6
长期股权投资	103	124	145	166	财务费用	-3	0	-1	-3
固定资产	4	16	23	26	资产减值损失	9	11	12	14
在建工程	64	53	45	39	加:投资净收益	30	34	35	33
无形资产	22	25	28	32	其他收益	36	31	34	35
其他非流动资产	28	28	28	28	资产处置收益	-0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,236</b>	<b>2,603</b>	<b>2,887</b>	<b>3,285</b>	<b>营业利润</b>	<b>298</b>	<b>415</b>	<b>478</b>	<b>537</b>
<b>流动负债</b>	<b>155</b>	<b>210</b>	<b>199</b>	<b>253</b>	加:营业外净收支	-5	-4	-5	-4
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>294</b>	<b>411</b>	<b>474</b>	<b>533</b>
应付账款	89	115	120	146	减:所得税费用	71	98	112	127
其他流动负债	66	95	79	107	少数股东损益	3	6	6	7
<b>非流动负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>220</b>	<b>306</b>	<b>355</b>	<b>399</b>
长期借款	0	0	0	0	EBIT	267	382	440	493
其他非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	270	386	447	503
<b>负债合计</b>	<b>155</b>	<b>210</b>	<b>199</b>	<b>253</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	32	38	44	51	每股收益(元)	1.62	2.26	2.62	2.94
归属母公司股东权益	2,049	2,355	2,645	2,981	每股净资产(元)	15.08	17.33	19.46	21.94
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,236</b>	<b>2,603</b>	<b>2,887</b>	<b>3,285</b>	发行在外股份(百万股)	136	136	136	136
					ROIC(%)	37.1%	40.7%	46.8%	42.5%
					ROE(%)	10.7%	13.1%	13.5%	13.4%
					毛利率(%)	48.0%	50.8%	51.1%	51.3%
					销售净利率(%)	25.1%	28.9%	29.0%	28.7%
					资产负债率(%)	6.9%	8.1%	6.9%	7.7%
					收入增长率(%)	-5.3%	20.9%	15.8%	13.5%
					净利润增长率(%)	-8.8%	40.4%	15.7%	12.1%
					P/E	32.55	23.34	20.12	17.93
					P/B	3.49	3.04	2.70	2.40
					EV/EBITDA	21.42	14.69	12.12	10.49

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>