

传媒/出版发行

报告原因：业绩公告

2021年4月20日

新经典（603096.SH）

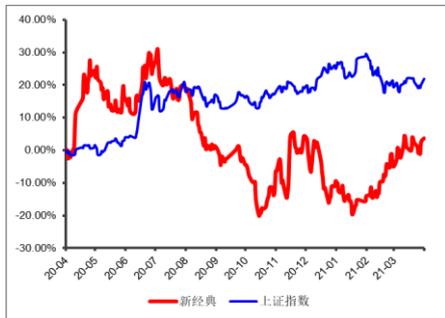
疫情影响业绩小幅下滑，畅销与长销品种彰显内容实力

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：2021年4月19日

收盘价(元):	52.63
年内最高/最低(元):	70.89 / 40.18
流通 A 股/总股本 (亿):	1.36/1.36
流通 A 股市值(亿):	71.52
总市值(亿):	71.52

基础数据：2020年12月31日

基本每股收益	1.62
摊薄每股收益:	1.60
每股净资产(元):	15.08
净资产收益率:	10.72%

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 4 月 20 日发布 2020 年业绩，报告期内公司实现营业收入 87,593.03 万元，同比减少 5.34%；实现净利润 22,264.87 万元，同比减少 8.77%。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 7.50 元（含税），每 10 股以资本公积转增 2 股。

事件点评

➤ **Q4 业绩保持稳定，剔除书店剥离影响全年业绩仅下降 2.73%。** 1) 20Q4 公司实现营业收入 2.21 亿元，同比减少 4.98%，环比增长 1.22%；实现归母净利润 4701.03 万元，同比增长 17.37%，环比减少 0.66%。剔除 2019 年中剥离的图书分销与零售业务，2020 年公司收入实际同比减少仅为 2.73%。2) 2020 年公司毛利率为 48.03%，同比上升 2.48pct，主要受益自有版权策划与发行业务毛利率的提升。公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 12.88%、8.01%、0.39%、-0.37%，同比变动 1.23pct、2.16pct、0.00pct、-0.01pct；受海外业务扩张影响，销售及管理费用相应增加。3) 2020 年公司经营产生的现金流量净额为 1.97 亿元，同比减少 17.42%，其中 Q4 净额为 1.26 亿元，同比增长 35.55%，环比增长 97.78%。截至 2020 年期末，公司应收账款账面价值为 1.35 亿元，较年初增长 33.78%；2020 年公司应收账款周转天数为 48.45 天，较 2019 年增加 2 天，主要由于下游客户受疫情影响回款时间有所增加。

➤ **市占率排名保持第一，彰显公司头部内容实力。** 据北京开卷数据，2020 年公司码洋销售份额占据图书零售市场第一位，牢牢占据头部位置。1) **自有版权图书方面：实现收入 7.07 亿元同比减少 1.59%，毛利率 51.27% 同比上升 1.05pct。** 受疫情影响公司延缓新品上市时间，推出新书 237 种，同比减少 119 种。其中，公司少儿类图书继续保持良好增长，实现收入 2.37 亿元同比增长 11.67%，毛利率 50.94% 同比上升 0.7pct；目前市场上少儿畅销品类呈现以经典长销和系列化图书主的趋势，公司代表作品《窗边的小豆豆》《爱心树》等销售保持稳定，为公司少儿品类增长奠定基础。公司文学类图书实现营业收入 4.03 亿元同比减少 9.22%，毛利率 50.77%，同比上升 0.06pct；其中公司 2019 年推出的《你当像鸟飞往你的山》《人生海海》分别排名开卷 2020 年非虚构与虚构畅销榜第一和第九位，其余长销产品《百年孤独》《白夜行》《活着》等同样占据销量头部；新品方面公司推出东野圭吾的《沉默的巡游》和《祈念守护人》等。社科及其他品类实现收入 6564.28 万元同比增长 7.86%，毛利率为 55.61%，同比上升 9.10pct。2) **非自有版权图书方面：实现收入 9652.03 万元同比减少 22.25%，该业务受疫情影响期间学校停课影响，学生推荐读书销量有所下滑。**

➤ **数字图书业务增长快速，海外业务尚处投入期，积极探索 IP 开发运营。** 1) 2020 年公司电子书和有声书业务呈现快速增长，实现收入 2408.50 万元同比增长 36.87%。由公司主导策划、制作及运营有声书产品中，《平凡的世界》播放量达 2.1 亿次，《人生》《百年孤独》播放量超过 1000 万次。2) 2020 年公司海外业务处于布局投入期，团队组建、版权获取、销售渠道拓展等环节投入较大，虽实现收入

4743.38 万元同比增长 35.83%，但整体业务亏损 738.61 万元。目前海外公司拥有多语种、1800 多部作品的长期版权及衍生开发权利；美国公司推出“群星”（Astra House）文学品牌，现已推出首部作品。3）在原有图书策划与发行业务基础上，公司积极向 IP 开发和运营拓展，组建创新内容部与创作中心，进行有声剧本、漫画剧本等不同内容形式的创作与开发，借力抖音、小红书等新媒体传播渠道，探索内容开发与粉丝运营相结合，充分发挥与放大内容价值。

投资建议：

2021Q1 图书零售市场整体复苏，实体与网络渠道销售均恢复同比增长，公司码洋市占率继续排名市场前三，新书《沉默的大多数 2020 版》《文城》进入新书畅销 TOP10，《你当像鸟飞往你的山》等畅销图书稳居据开卷畅销榜前十。持续看好公司发展，新书销量有望持续发力。预计公司 2021-2023EPS 分别为 1.93/2.14/2.42，对应 4 月 19 日收盘价 52.63 元 PE 分别为 27/25/22，维持增持评级。

风险提示：图书销量下滑；知识产权受到盗版侵犯。

表 1：新经典 2020 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2019	2020	同比增长率
营业收入	92,532.46	87,593.03	-5.34%
毛利率	45.56%	48.03%	2.48%
销售费用	10,775.09	11,280.25	4.69%
管理费用	5,414.11	7,018.29	29.63%
研发费用	360.17	340.60	-5.43%
财务费用	-337.44	-326.99	-3.10%
投资净收益	3,371.15	3,029.77	-10.13%
营业利润	32,387.87	29,846.85	-7.85%
加：营业外收入	144.62	215.11	48.74%
减：营业外支出	481.68	677.10	40.57%
利润总额	32,050.82	29,384.86	-8.32%
减：所得税	7,645.22	7,119.99	-6.87%
净利润	24,405.59	22,264.87	-8.77%
减：少数股东损益	377.53	295.94	-21.61%
归属于母公司所有者的净利润	24,028.06	21,968.93	-8.57%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：新经典 2020 年费用率变化情况

	2019	2020	YOY
销售费用率	11.64%	12.88%	1.23
管理费用率	5.85%	8.01%	2.16
研发费用率	0.39%	0.39%	0.00
财务费用率	-0.36%	-0.37%	-0.01

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：新经典 2020 年主营业务情况

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	70,660.44	-1.59%	51.27	1.05	80.67%	3.07
-文学类	40,351.51	-9.22%	50.77	0.06	46.07%	-1.97
-少儿类	23,744.65	11.67%	50.94	0.70	27.11%	4.13
-社科及其他类	6,564.28	7.86%	55.61	9.10	7.49%	0.92
非自有版权图书发行	9,652.03	-22.25%	16.23	-0.81	11.02%	-2.40
数字图书	2,408.50	36.87%	62.85	0.87	2.75%	0.85
海外业务	4,743.38	35.83%	56.78	1.36	5.42%	1.64
营业收入合计	87,593.03	-5.34%	48.03	2.48	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

	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
营业收入	21,905.34	23,222.77	19,062.86	24,665.67	21,799.03	22,065.47
YOY	-5.38%	-7.12%	-13.81%	-2.46%	-0.49%	-4.98%
QOQ	-13.38%	6.01%	-17.91%	29.39%	-11.62%	1.22%
毛利率	47.72%	38.86%	52.39%	48.01%	46.81%	45.51%
YOY	1.85%	-4.57%	4.98%	-0.21%	-0.90%	6.65%
QOQ	-0.50%	-8.86%	13.53%	-4.38%	-1.20%	-1.31%
销售费用	2,261.99	3,438.58	2,220.12	2,789.71	3,100.72	3,169.70
YOY	-6.02%	15.77%	-5.07%	1.97%	37.08%	-7.82%
QOQ	-17.32%	52.02%	-35.44%	25.66%	11.15%	2.22%
管理费用	1,366.56	706.97	897.71	1,382.95	955.32	3,782.31
YOY	3.96%	-69.80%	-37.23%	-27.61%	-30.09%	435.00%
QOQ	-28.47%	-48.27%	26.98%	54.05%	-30.92%	295.92%
研发费用	85.03	110.10	75.03	76.13	81.48	107.96
YOY	-47.54%	137.80%	-22.91%	12.43%	-4.17%	-1.94%
QOQ	25.56%	29.48%	-31.85%	1.47%	7.02%	32.50%
财务费用	-18.95	-68.61	-41.37	-166.65	-42.64	-76.33
YOY	80.40%	226.04%	26.49%	13.92%	124.97%	11.24%
QOQ	-90.21%	261.98%	39.70%	-302.80%	-74.41%	79.00%
投资净收益	673.48	1,267.60	780.20	797.78	759.89	691.90
YOY	-11.62%	-13.91%	-6.06%	33.07%	12.83%	-45.42%
QOQ	12.33%	88.22%	-38.45%	2.25%	-4.75%	-8.95%
营业利润	10,981.89	5,472.80	7,809.58	9,101.40	6,440.02	6,495.86
YOY	4.41%	-20.48%	4.89%	7.23%	-41.36%	18.69%
QOQ	29.39%	-50.17%	42.70%	16.54%	-29.24%	0.87%
利润总额	10,978.77	5,286.37	7,815.56	9,133.57	5,944.42	6,491.30
YOY	5.89%	-17.22%	4.95%	9.53%	-45.86%	22.79%
QOQ	31.66%	-51.85%	47.84%	16.86%	-34.92%	9.20%
减：所得税	2,785.27	1,143.88	1,887.22	2,381.42	1,157.99	1,693.35
净利润	8,193.50	4,142.49	5,928.34	6,752.15	4,786.43	4,797.95
YOY	3.60%	-23.81%	3.83%	6.17%	-41.58%	15.82%

QOQ	28.83%	-49.44%	43.11%	13.90%	-29.11%	0.24%
归母净利润	8,104.66	4,005.37	5,850.84	6,684.73	4,732.34	4,701.03
YOY	4.29%	-25.44%	4.81%	5.51%	-41.61%	17.37%
QOQ	27.92%	-50.58%	46.07%	14.25%	-29.21%	-0.66%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表

单位：百万元

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	925	876	930	1052	1210	货币资金	369	894	1116	1094	1345
营业成本	504	455	480	542	623	应收和预付款项	343	345	253	422	354
营业税金及附加	2	1	1	1	2	存货	268	261	292	332	385
营业费用	108	113	98	111	128	其他流动资产	977	515	515	515	515
管理费用	54	70	65	74	85	长期股权投资	90	103	112	122	131
研发费用	4	3	4	4	5	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	-3	-3	-3	-4	-4	固定资产和在建工程	4	68	53	37	20
资产减值损失	-8	-9	-8	-9	-11	无形资产和开发支出	34	41	41	41	41
其他收益	37	36	39	44	51	其他非流动资产	137	221	2	2	2
投资收益	34	35	32	29	27	资产总计	2094	2236	2385	2565	2792
营业利润	324	298	348	387	440	短期借款	0	0	0	0	0
其他非经营损益	-3	-5	-3	-4	-4	应付和预收款项	136	118	139	144	173
利润总额	321	294	344	383	436	长期借款	0	0	0	0	0
所得税	76	71	78	89	102	其他负债	0	0	0	0	0
净利润	244	223	266	295	334	负债合计	157	155	139	144	173
少数股东损益	4	3	4	4	5	股本	135	136	136	136	136
归属母公司股东净利润	240	220	262	291	329	资本公积	963	999	999	999	999
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	810	914	1069	1240	1433
经营性现金净流量	238	197	311	55	344	归属母公司股东权益	1909	2049	2204	2375	2568
投资性现金净流量	-261	410	20	17	15	少数股东权益	29	32	35	40	45
筹资性现金净流量	-89	-71	-85	-95	-108	股东权益合计	1937	2081	2239	2414	2613
现金流量净额	-112	522	245	-22	251	负债和股东权益合计	2094	2236	2378	2558	2786

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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或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 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，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，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自转载或转发公司证券研究报告。转载或转发公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转载或转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公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》规定特此告知公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

