

传媒/出版发行

报告原因：业绩公告

2021年8月17日

新经典（603096.SH）

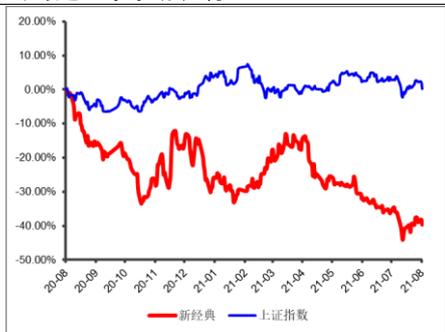
自有版权业务稳中有升，海外收入高速增长静待盈利

维持评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月17日

收盘价(元):	30.18
年内最高/最低(元):	61.70 / 27.70
流通 A 股/总股本 (亿):	1.63/1.63
流通 A 股市值(亿):	49.04
总市值(亿):	49.04

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.57
摊薄每股收益:	0.57
每股净资产(元):	11.85
净资产收益率:	4.84%

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

➢ 2021年8月18日公司公布中报业绩，报告期内公司实现营业收入45,723.80万元，同比增长4.56%，实现净利润9,538.78万元，同比下降24.78%。

事件点评

➢ **股权激励摊销及海外业务亏损致利润下滑。**1) 21Q2 公司实现营业收入 24,070.09 万元，同比减少 2.41%，环比增长 11.16%，实现归母净利润 3912.84 万元，同比减少 41.47%，环比减少 27.67%。单季度业绩下滑主要来自 Q2 毛利率水平的下降及销售、管理费用的增加。2) 2021H1 公司毛利率为 49.98%，同比上升 0.06pct，销售、管理、研发及财务费用率分别为 13.62%、9.28%、0.43%、-1.26%，同比变动 2.17pct、4.07pct、0.09pct、-0.79pct。上半年受海外业务销售渠道拓展、版权获取、人员招募等环节投入较高以及第二期股权激励计划产生的摊销增加影响，公司成本及费用端增长，同时也是导致公司利润有所下降的主要原因。

➢ **单季度经营活动现金流改善，存货周转加快。**2021H1 公司经营活动产生的现金流量净额为-2312.23 万元，同比减少 438.78%，主要受到 Q1 图书行业免税政策尚未出台，销售商品结算延迟，经营活动现金流净额为-4145.70 万元，Q2 经营活动现金流净额环比增加至 1833.47 万元。4) 同样受免税政策延迟出台影响，2021H1 公司应收账款周转率为 2.62 次，较 2020 及 2019 年同期下降 0.29 次和 0.65 次，截至报告期末应收账款账面价值为 21,432.65 万元，较期初增加 58.85%；存货周转率加快，为 0.84 次，较 2020 及 2019 年同期上升 0.01 次和 0.04 次，存货期末余额为 28,129.37 万元，较期初增加 7.96%。

➢ **文学类增速亮眼，自有版权业务毛利率稳中有升。**21H1 公司新增自有版权图书 134 种，其中文学类 36 种，少儿类 72 种，其他品类 26 种。公司自有版权业务实现营收 37,418.33 万元，同比增长 5.35%；毛利率 53.74%，同比上升 1.24pct。1) 虽然文学类市场尚处恢复期，21H1 码洋增速为 9.56%，公司在多部长销图书及余华新作《文城》、东野圭吾《希望之线》《虚像的丑角》《无名之町》三部新作的带动下，文学类业务实现收入为 23,099.51 万元，同比增长 13.03%，其中《文城》为开卷上半年新书畅销榜第 1、虚构类畅销榜第 7，《百年孤独（50 周年纪念版）》《活着》《你当像鸟飞往你的山》分别为开卷虚构类畅销第 6、第 10 和非虚构类畅销第 3。2) 少儿产品线进一步丰富，推出宫崎骏《有书真好啊》等重要作品及原创《洛洛汀神游上古》系列，21H1 公司少儿类业务实现收入 10,889.76 万元，同比减少 7.23%；毛利率 54.16%，同比上升 2.45pct，较少的参与电商低价促销价格战中保证了少儿业务毛利率的稳定。3) 社科及其他品类实现收入 3429.06 万元，同比增长 2.58%；毛利率 55.65%，同比下降 0.95pct，其中 5 月上市了历时 5 年策划编辑的重磅作品《日本的历史》，《下沉年代》获豆瓣非虚构类热门图书榜首。

➢ **其他业务：1) 海外业务收入实现快速增长，但仍处于拓展阶段。**21H1 公司海外业务实现收入 2785.22 万元，同比增长 32.85%，其中新经典美国已推出《冬牧场》等首批新书及童书作品，实现图书销售收入 1467.72 万元，同比增长 136.61%。2)

数字图书及非自有版权图书发行分别实现收入 1154.79 万、4312.95 万元，同比减实现收入同比减少 8.69%、10.74%。其中《文城》《穆斯林的葬礼》《冬牧场》等有声书在完成制作上线。

投资建议：

2021H1 国内图书零售市场呈现恢复性增长，公司依旧保持民营书商的头部优势，新书表现亮眼，畅销图书保持长销，验证内容与营销复合能力。持续看好公司发展，预计公司 2021-2023EPS 分别为 1.45/1.76/1.99，对应 8 月 17 日收盘价 30.18 元，PE 分别为 21/17/15，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 2021H1 盈利能力变化分析

单位：万元

	2020H1	2021H1	同比增长率
营业收入	43,728.53	45,723.80	4.56%
毛利率	49.92%	49.98%	0.06%
销售费用	5,009.83	6,229.21	24.34%
管理费用	2,280.66	4,244.57	86.11%
研发费用	151.16	198.15	31.08%
财务费用	-208.02	-576.75	177.25%
投资净收益	1,577.98	342.04	-78.32%
营业利润	16,910.98	13,274.23	-21.51%
加：营业外收入	65.05	72.99	12.20%
减：营业外支出	26.89	332.61	1136.75%
利润总额	16,949.13	13,014.61	-23.21%
减：所得税	4,268.64	3,475.83	-18.57%
净利润	12,680.49	9,538.78	-24.78%
减：少数股东损益	144.92	216.09	49.11%
归属于母公司所有者的净利润	12,535.57	9,322.69	-25.63%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：新经典 2021H1 费用率变化情况

	2020H1	2021H1	YOY
销售费用率	11.46%	13.62%	2.17
管理费用率	5.22%	9.28%	4.07
研发费用率	0.35%	0.43%	0.09
财务费用率	-0.48%	-1.26%	-0.79

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：新经典 2021H1 主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
自有版权图书业务	37,418.33	5.35%	53.74	1.24	81.84%	0.61
-文学类	23,099.51	13.03%	53.26	0.97	50.52%	3.79
-少儿类	10,889.76	-7.23%	54.16	2.45	23.82%	-3.03
-社科及其他类	3,429.06	2.58%	55.65	-0.95	7.50%	-0.14
非自有版权图书发行	4,312.95	-10.74%	18.76	-7.39	9.43%	-1.62
数字图书	1,154.79	-8.69%	61.12	-1.61	2.53%	-0.37

海外业务	2,785.22	32.85%	42.22	-10.46	6.09%	1.30
营业收入合计	45,723.80	4.56%	49.98	0.06	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

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
营业收入	19,062.86	24,665.67	21,799.03	22,065.47	21,653.72	24,070.09
YOY	-13.81%	-2.46%	-0.49%	-4.98%	13.59%	-2.41%
QOQ	-17.91%	29.39%	-11.62%	1.22%	-1.87%	11.16%
毛利率	52.39%	48.01%	46.81%	45.51%	53.24%	47.05%
YOY	4.98%	-0.21%	-0.90%	6.65%	0.85%	-0.96%
QOQ	13.53%	-4.38%	-1.20%	-1.31%	7.73%	-6.18%
销售费用	2,220.12	2,789.71	3,100.72	3,169.70	2,997.97	3,231.24
YOY	-5.07%	1.97%	37.08%	-7.82%	35.04%	15.83%
QOQ	-35.44%	25.66%	11.15%	2.22%	-5.42%	7.78%
管理费用	897.71	1,382.95	955.32	3,782.31	1,907.54	2,337.02
YOY	-37.23%	-27.61%	-30.09%	435.00%	112.49%	68.99%
QOQ	26.98%	54.05%	-30.92%	295.92%	-49.57%	22.52%
研发费用	75.03	76.13	81.48	107.96	103.89	94.25
YOY	-22.91%	12.43%	-4.17%	-1.94%	38.47%	23.80%
QOQ	-31.85%	1.47%	7.02%	32.50%	-3.77%	-9.28%
财务费用	-41.37	-166.65	-42.64	-76.33	-558.08	-18.67
YOY	26.49%	13.92%	124.97%	11.24%	1248.88%	88.80%
QOQ	39.70%	-302.80%	-74.41%	79.00%	631.18%	96.65%
投资净收益	780.20	797.78	759.89	691.90	306.40	35.64
YOY	-6.06%	33.07%	12.83%	-45.42%	-60.73%	-95.53%
QOQ	-38.45%	2.25%	-4.75%	-8.95%	-55.72%	-88.37%
营业利润	7,809.58	9,101.40	6,440.02	6,495.86	7,336.01	5,938.23
YOY	4.89%	7.23%	-41.36%	18.69%	-6.06%	-34.75%
QOQ	42.70%	16.54%	-29.24%	0.87%	12.93%	-19.05%
利润总额	7,815.56	9,133.57	5,944.42	6,491.30	7,373.03	5,641.57
YOY	4.95%	9.53%	-45.86%	22.79%	-5.66%	-38.23%
QOQ	47.84%	16.86%	-34.92%	9.20%	13.58%	-23.48%
减：所得税	1,887.22	2,381.42	1,157.99	1,693.35	1,832.73	1,643.10
净利润	5,928.34	6,752.15	4,786.43	4,797.95	5,540.30	3,998.47
YOY	3.83%	6.17%	-41.58%	15.82%	-6.55%	-40.78%
QOQ	43.11%	13.90%	-29.11%	0.24%	15.47%	-27.83%
归母净利润	5,850.84	6,684.73	4,732.34	4,701.03	5,409.85	3,912.84
YOY	4.81%	5.51%	-41.61%	17.37%	-7.54%	-41.47%
QOQ	46.07%	14.25%	-29.21%	-0.66%	15.08%	-27.67%

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	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	1103	1082	1333
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	120	111	128	其他流动资产	977	515	515	515	515
管理费用	54	70	80	80	92	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	-3	-4	固定资产和在建工程	4	68	52	34	16
资产减值损失	-8	-9	-8	-9	-11	无形资产和开发支出	34	41	38	36	34
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	2369	2546	2770
营业利润	324	298	311	381	433	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	308	377	428	长期借款	0	0	0	0	0
所得税	76	71	69	87	100	其他负债	0	0	0	0	0
净利润	244	223	239	290	328	负债合计	157	155	139	144	173
少数股东损益	4	3	3	4	5	股本	135	136	136	136	136
归属母公司股东净利润	240	220	236	286	323	资本公积	963	999	999	999	999
						留存收益	810	914	1053	1221	1411
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	归属母公司股东权益	1909	2049	2188	2356	2547
经营性现金净流量	238	197	287	54	342	少数股东权益	29	32	35	39	44
投资性现金净流量	-261	410	21	17	15	股东权益合计	1937	2081	2223	2395	2591
筹资性现金净流量	-89	-71	-75	-93	-106	负债和股东权益合计	2094	2236	2369	2546	2770
现金流量净额	-112	522	233	-21	251						

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。刊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

