

2021 年三季报点评：疫情影响延续，公司表现相对稳健

买入（维持）

2021 年 11 月 01 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	903	1,043	1,180
同比（%）	-5.3%	3.1%	15.5%	13.1%
归母净利润（百万元）	220	204	246	274
同比（%）	-8.6%	-7.3%	20.8%	11.2%
每股收益（元/股）	1.35	1.25	1.51	1.68
P/E（倍）	20.19	21.79	18.03	16.21

投资要点

■ **事件：**2021Q3 公司实现营收 22,328.24 万元，同比增长 2.43%；实现归母净利润 3,780.69 万元，同比下滑 20.11%；扣非归母净利润 3,686.97 万元，同比下滑 23.65%，由于国内外疫情因素仍在 Q3 对公司产生影响，公司 Q3 业绩基本延续了上半年的趋势，业绩恢复情况略低于我们预期。

■ **2021Q3 中国图书零售市场增长放缓，各渠道增幅较上半年明显回落。**开卷数据显示，2021 年 1-9 月中国图书零售市场码洋规模同比增长 2.99%，与 2021 年上半年相比，增速进一步放缓，与 2019 年同期相比下滑 4.19%。从不同渠道来看，2021 年 1-9 月网店渠道同比上升 0.21%，实体店渠道同比上升 13.52%，增幅较上半年均有明显回落。经过疫情的影响，大众获取知识及休闲娱乐方式进一步发生转移，短视频等平台影响读者休闲时间的分配。读者对非刚需图书需求减少，导致整体图书市场增长放缓。文艺类图书今年整体依然表现欠佳，与 2019 年同期相比整体码洋比重处于低位，码洋比重较 2019 年同期减少 2.23 个百分点。

■ **公司表现相对稳健，海外及数字图书业务稳中有升。**随着全行业提质增效的改革趋势，公司着力提升内容质量，优化选题结构，整体表现相对稳健，2021Q3 公司自有版权图书发行业务实现营收 17,961.81 万元，同比增长 0.9%，非自有版权图书发行业务实现营收 2,352.94 万元，同比增长 4.11%，2021Q3 年海外业务实现收入 1,349.11 万元，同比增长 13.22%，数字图书业务实现收入 609.08 万元，同比增长 15.47%。

■ **毛利率同比增长，精细化运营成效延续。**2021Q3 公司毛利率为 48.39%，同比提升 1.58pct，公司根据产品内容和渠道特点进行精细化运营，在保持产品价格体系主动性的同时，努力提升营销的精准度和销售转化率，保障了公司主营业务毛利率的稳定，我们预计趋势仍将得到保持。

■ **受海外布局因素等影响，管理费用大幅增长拖累利润率。**2021Q3 公司管理费用 2,276.60 万元，同比增长 138.31%；销售费用 3,447.0 万元，同比增长 11.17%。2021 年三季度公司经营活动净现金流 6,565.98 万元，同比增长 2.92%。我们判断管理费用总额的增加主要由于加大海外业务布局，在人员招募、版权获取、销售渠道拓展等环节投入较大，导致前三季度费用同比均出现大幅增长。

■ **维持“买入”评级。**考虑到行业恢复低于我们预期，以及公司费用方面的阶段性压力，我们将 2021-2023 年的 EPS 从 2.26/2.62/2.94 元下调至 1.25/1.51/1.68 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 22/18/16 倍。国内外疫情缓和后，行业及公司增长有望逐步恢复，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)	27.29
一年最低/最高价	24.88/44.89
市净率(倍)	2.29
流通 A 股市值(百万元)	4434.72

基础数据

每股净资产(元)	11.91
资产负债率(%)	8.75
总股本(百万股)	162.50
流通 A 股(百万股)	162.50

相关研究

1、《新经典 (603096)：疫情导致新品推迟，看好后续边际改善》2021-04-20

2、《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

3、《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
流动资产	2,014	2,179	2,301	2,453	营业收入	876	903	1,043	1,180
现金	894	1,044	994	1,134	减:营业成本	455	444	511	576
应收账款	135	108	173	145	营业税金及附加	1	1	2	2
存货	261	255	338	332	营业费用	113	135	157	177
其他流动资产	725	771	797	842	管理费用	70	108	104	118
非流动资产	221	303	377	440	研发费用	3	4	4	5
长期股权投资	103	124	145	166	财务费用	-3	-5	-3	0
固定资产	4	24	43	56	资产减值损失	9	9	10	12
在建工程	64	102	133	158	加:投资净收益	30	18	18	18
无形资产	22	25	28	32	其他收益	36	34	36	35
其他非流动资产	28	28	28	28	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	2,236	2,482	2,678	2,893	营业利润	298	278	335	371
流动负债	155	167	192	204	加:营业外净收支	-5	-4	-5	-4
短期借款	0	0	0	0	利润总额	294	274	330	367
应付账款	89	85	115	111	减:所得税费用	71	66	80	89
其他流动负债	66	82	77	93	少数股东损益	3	4	4	5
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	220	204	246	274
长期借款	0	0	0	0	EBIT	267	245	300	335
其他非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	270	252	316	363
负债合计	155	167	192	204	重要财务与估值指标				
少数股东权益	32	36	40	45	每股收益(元)	1.35	1.25	1.51	1.68
归属母公司股东权益	2,049	2,279	2,446	2,645	每股净资产(元)	12.61	13.86	14.89	16.11
负债和股东权益	2,236	2,482	2,678	2,893	发行在外股份(百万股)	136	163	163	163
					ROIC(%)	10.9%	9.5%	10.7%	11.0%
					ROE(%)	10.7%	9.1%	10.2%	10.4%
					毛利率(%)	48.0%	50.8%	51.1%	51.2%
					销售净利率(%)	25.1%	22.5%	23.6%	23.2%
					资产负债率(%)	6.9%	6.7%	7.2%	7.0%
					收入增长率(%)	-5.3%	3.1%	15.5%	13.1%
					净利润增长率(%)	-8.8%	-6.7%	20.5%	11.1%
					P/E	20.19	21.79	18.03	16.21
					P/B	2.16	1.97	1.83	1.69
					EV/EBITDA	11.36	11.60	9.42	7.83
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	197	187	96	285					
投资活动现金流	410	-69	-70	-70					
筹资活动现金流	-71	31	-77	-74					
现金净增加额	522	150	-50	140					
折旧和摊销	3	7	16	28					
资本开支	61	61	53	42					
营运资本变动	-3	-3	-147	0					

数据来源: wind, 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>