

审慎增持 (维持)

新经典

603096

Q3 因合并口径收入下滑，自有版权图书 稳定增长——新经典 2019 年三季度报点评

2019 年 10 月 28 日

市场数据

市场数据日期	2019-10-28
收盘价(元)	59.04
总股本(百万股)	135.31
流通股本(百万股)	54.31
总市值(百万元)	7988.58
流通市值(百万元)	3206.34
净资产(百万元)	1878.25
总资产(百万元)	2064.22
每股净资产	13.88

相关报告

《【兴证传媒】行业价格竞争加剧，畅销与长销佳作助力业绩回暖》2019-08-16

《【兴证传媒】新经典(603096) 2019 年一季报点评：业绩回暖，期待调结构和新品类扩张下业绩持续改善》2019-04-29

《【兴证传媒】新经典(603096) 2018 年年报点评：走出短期压力，调结构和新品类扩张下回暖可期》2019-04-21

分析师：

丁婉贝

dingwanbei@xyzq.com.cn

S0190515020001

邵伟

shaowei@xyzq.com.cn

S0190518030003

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	926	1004	1207	1487
同比增长	-1.9%	8.5%	20.2%	23.1%
净利润(百万元)	241	261	314	384
同比增长	3.7%	8.5%	20.3%	22.0%
毛利率	46.3%	48.9%	49.5%	49.5%
净利润率	26.0%	26.0%	26.0%	25.8%
净资产收益率	13.8%	13.5%	14.5%	15.7%
每股收益(元)	1.78	1.93	2.32	2.84
每股经营现金流(元)	-0.13	1.03	1.90	1.26

投资要点

- **事件：**公司发布 2019 年三季度报，2019 前三季度实现收入 6.93 亿元 (YoY+2.53%)，实现扣非归母净利润 1.59 亿元 (YoY+6.52%)；2019Q3 实现收入 2.19 亿元 (YoY-5.38%)，扣非归母净利润 4873 万元 (YoY-5.70%)，经营活动现金流量 1.45 亿元。
- **书店业务不再合并和结构因素使 Q3 收入下滑，核心品类高增长。**公司于 8 月完成 Pageone 的股权转让，书店业务在 Q3 不再合并。若剔除书店业务，Q3 一般图书发行业务码洋为 4.15 亿元 (YoY+3.03%)，收入为 2.11 亿元 (YoY-2.99%)，其中，由于公司今年以来新推出《人生海海》《你想活出怎样的人生》等优质图书，自有版权类图书预计实现增长，根据我们对畅销榜的跟踪，少儿类图书预计延续行业高景气度实现高增长，收入端下滑我们预计为其他非自有版权图书收入下滑以及销售折让下滑所致。
- **基本盘稳固，等待新作品持续放量。**根据我们对公司当当畅销榜的跟踪，7-9 月当当畅销榜 TOP500 公司作品数有 24、25、20 个，相比过去几个月仍保持稳定。Q3 人民文学出版社的作品大量进入畅销榜，从而挤出了一部分其他书籍，但对公司的图书基本没有影响。
- **投资建议。**我们看好公司已经进入新的内容出品周期，基于公司新的经营情况，我们略微调整了公司的盈利预测，预计 2019-2021 年公司将实现归母净利润 2.61/3.14/3.84 亿元，对应 EPS 分别为 1.93/2.32/2.84 元，对应 10 月 28 日收盘价 PE 分别为 30.6/25.4/20.8 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：读者阅读喜好变化风险；数字阅读、音频、短视频等其他产品持续挤占用户时间的风险；新兴阅读渠道竞争风险；图书销售不及预期风险；IP 影视化不及预期风险；

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

表、新经典分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

报告期	18-3Q	18-4Q	19-1Q	19-2Q	19-3Q	QOQ	2018-09	2019-09	YOY
营业收入	232	250	221	253	219.1	-5.4%	676	693	2.5%
营业成本	125	141	116	131	114.5	-8.6%	356	362	1.8%
毛利	106	109	105	122	104.5	-1.6%	320	331	3.4%
销售费用	24	30	23	27	22.6	-6.0%	68	73	7.9%
管理费用	13	23	14	19	13.7	4.0%	49	47	-3.8%
财务费用	-0	-0	-1	-2	-0.2	-	-1	-3	-
						-125.2			
资产减值	3	1	0	-1	-0.6	%	1	-2	-313.0%
公允价值	0	0	0	3	-0.3	-	0	3	-
投资收益	8	15	8	6	6.7	-11.6%	27	21	-22.4%
营业利润	105	69	74	85	109.8	4.4%	256	269	5.2%
利润总额	104	64	74	83	109.8	5.9%	254	268	5.3%
净利润	78	54	56	63	81.0	4.3%	187	200	7.0%
EPS	0.574	0.397	0.413	0.468	0.6	4.3%	1.383	1.480	7.0%
销售费用率	10.4%	11.9%	10.6%	10.8%	10.3%	-0.1%	10.1%	10.6%	0.5%
管理费用率	5.7%	9.4%	6.5%	7.6%	6.2%	0.6%	7.2%	6.8%	-0.5%
财务费用率	-0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.8%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.4%	-0.3%
所得税率	23.7%	14.9%	23.3%	23.7%	25.4%	1.7%	24.6%	24.3%	-0.3%
毛利率	45.9%	43.4%	47.4%	48.2%	47.7%	1.9%	47.4%	47.8%	0.4%
净利润率	33.6%	21.5%	25.2%	25.1%	37.0%	3.4%	27.7%	28.9%	1.2%

资料来源:天软投资系统

附表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1827	2093	2332	2628
货币资金	499	645	851	942
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	138	149	179	221
其他应收款	8	8	10	12
存货	310	273	309	382
非流动资产	158	129	130	141
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	67	67	67	67
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	8	6	5	3
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	7	13	19	26
资产总计	1985	2222	2462	2769
流动负债	204	241	244	272
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	83	82	104	125
其他	120	158	140	147
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	204	241	244	272
股本	135	135	135	135
资本公积	973	973	973	973
未分配利润	582	751	968	1222
少数股东权益	36	39	43	47
股东权益合计	1781	1981	2218	2497
负债及权益合计	1985	2222	2462	2769

现金流量表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	241	261	314	384
折旧和摊销	2	2	2	2
资产减值准备	2	-3	4	7
无形资产摊销	1	1	1	1
公允价值变动损失	0	3	0	0
财务费用	0	-3	-4	-4
投资损失	-42	-29	-32	-34
少数股东损益	5	3	4	5
营运资金的变动	-225	-83	-41	-187
经营活动产生现金流	-17	140	257	170
投资活动产生现金流	314	72	25	27
融资活动产生现金流	-43	-67	-76	-106
现金净变动	255	146	206	91
现金的期初余额	214	499	645	851
现金的期末余额	470	645	851	942

利润表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	926	1004	1207	1487
营业成本	497	513	610	751
营业税金及附加	1	2	2	2
销售费用	98	106	128	158
管理费用	72	68	82	101
财务费用	-1	-3	-4	-4
资产减值损失	2	-2	0	0
公允价值变动	0	3	0	0
投资收益	42	29	32	34
营业利润	325	352	422	513
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	318	345	415	506
所得税	72	80	97	118
净利润	246	264	318	388
少数股东损益	5	3	4	5
归属母公司净利润	241	261	314	384
EPS(元)	1.78	1.93	2.32	2.84

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	-1.9%	8.5%	20.2%	23.1%
营业利润增长率	1.8%	8.3%	19.9%	21.7%
净利润增长率	3.7%	8.5%	20.3%	22.0%
盈利能力				
毛利率	46.3%	48.9%	49.5%	49.5%
净利率	26.0%	26.0%	26.0%	25.8%
ROE	13.8%	13.5%	14.5%	15.7%

偿债能力(%)

资产负债率	10.3%	10.8%	9.9%	9.8%
流动比率	8.96	8.69	9.57	9.65
速动比率	7.31	7.47	8.20	8.14

营运能力

资产周转率	49.2%	47.7%	51.5%	56.8%
应收帐款周转率	821.9%	693.0%	727.9%	735.8%

每股资料(元)

每股收益	1.78	1.93	2.32	2.84
每股经营现金	-0.13	1.03	1.90	1.26
每股净资产	12.89	14.36	16.08	18.10

估值比率(倍)

PE	33.2	30.6	25.4	20.8
PB	4.6	4.1	3.7	3.3

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,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,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn