

投资评级 优于大市 维持

22Q2 营收、利润平稳，主营业务经营韧性较强

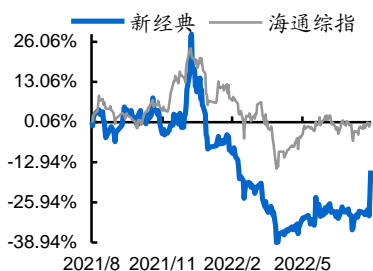
股票数据

08月26日收盘价(元)	21.85
52周股价波动(元)	15.00-36.62
总股本/流通A股(百万股)	163/163
总市值/流通市值(百万元)	3551/3551

相关研究

《优质内容驱动自有版权图书业务增长，IP运营初获成效》2022.05.01

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	18.1	20.9	26.8
相对涨幅(%)	21.4	27.4	23.9

资料来源：海通证券研究所

分析师:毛云聪

Tel:(010)58067907

Email:myc11153@htsec.com

证书:S0850518080001

分析师:孙小雯

Tel:(021)23154120

Email:sxw10268@htsec.com

证书:S0850517080001

分析师:陈星光

Tel:(021)23219104

Email:cxg11774@htsec.com

证书:S0850519070002

联系人:康百川

Tel:(021)23212208

Email:kbc13683@htsec.com

联系人:崔冰睿

Tel:(021)23219774

Email:cbr14043@htsec.com

投资要点:

- 22Q2 归母净利润同比保持稳定，图书业务经营韧性较强。**2022Q2 公司实现营业收入 2.39 亿元，同比下降 0.51%，实现归属于上市公司股东的净利润为 3961.98 万元，同比增长 1.26%；实现扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为 3667.83 万元，同比下降 8.72%。今年上半年图书零售市场受疫情影响，整体表现为负增长，公司 22H1 归母净利润同比保持稳定，营收和扣非净利润虽然同比略有下滑，但相较一季度已有明显收窄，我们认为这显示了公司图书业务较强的经营韧性。
- 受疫情影响，图书发行营收略有下降，海外业务营收实现高速增长。**受多地爆发疫情、物流受阻、居民消费疲软等因素影响，22H1 图书零售市场同比下降 13.8%。但新经典在大众图书公司销售实洋排名中以 1.96% 的占有率位居首位。2022H1 公司图书策划与发行业务营业收入 3.92 亿元，同比下降 6.06%；毛利率为 49.81%，较去年同期增长 0.62 个百分点。自有版权图书业务营业收入 3.42 亿元，同比下降 8.7%，非自有版权图书发行业务营业收入 5041.71 万元，同比增长 16.9%。公司持续优化选题结构，新增自有版权图书 102 种，《活着》、《百年孤独》等图书持续位居各大图书畅销排行榜前列。海外业务营业收入 3651.03 万元，较上年同期增长 31.09%。但由于海外业务处于建设期，上半年亏损 1358.85 万元，较同期增加 120.97 万元。新书获得多个重要奖项，《非洲女性的性与生活》获《经济学人》年度最佳图书、亚马逊“编辑之选：2022 年最佳图书”。
- 强化自有 IP 开发与运营，盈利能力中长期有望提升。**公司组建创作中心，从事自有 IP 的开发并在多平台开展运营。“bibi 动物园”、“极简史”相关衍生品在陆续开发中，运营数据稳步上升，《忍不住想打扰你》第二部也即将出版。我们认为随着海外业务建设完成以及新业务的开发和运营，公司盈利能力有望进一步提高。
- 盈利预测与估值分析。**我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.12、1.38 和 1.71 元/股。参照可比公司，我们给予公司 2022 年 17-20 倍动态 PE，对应合理价值区间为 19.04-22.40 元/股，维持公司“优于大市”评级。
- 风险提示。**海外业务及新业务开拓未达预期。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	876	922	1028	1226	1510
(+/-)YoY(%)	-5.3%	5.2%	11.5%	19.3%	23.2%
净利润(百万元)	220	131	183	224	278
(+/-)YoY(%)	-8.6%	-40.5%	39.7%	22.7%	23.9%
全面摊薄 EPS(元)	1.35	0.80	1.12	1.38	1.71
毛利率(%)	47.0%	47.5%	47.9%	48.6%	48.8%
净资产收益率(%)	10.7%	6.8%	8.7%	9.6%	10.7%

资料来源：公司年报(2020-2021)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司及估值表

简称	代码	股价 (元/股)	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
掌阅科技	603533.SH	14.99	0.74	0.50	0.70	20	30	21
平治信息	300571.SZ	40.65	2.16	2.92	3.68	19	14	11
中南传媒	601098.SH	9.83	0.87	0.92	1.00	11	11	10
中公教育	002607.SZ	4.43	0.14	0.04	0.11	33	108	40
中信出版	300788.SZ	19.86	1.62	1.40	1.60	12	14	12
可比公司平均						19	35	19

注：对应为 2022 年 8 月 26 日收盘价，盈利预期取自 wind 一致预期
 资料来源：wind，海通证券研究所

表 2 公司各分项收入、成本预测 (亿元)

	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
收入	9.22	10.28	12.26	15.10	毛利	4.38	4.92	5.96	7.37
自有版权图书 策划与发行	8.01	9.02	10.73	13.20	自有版权图书 策划与发行	4.03	4.57	5.53	6.82
非自有版权图 书发行	0.95	1.00	1.20	1.46	非自有版权图 书发行	0.18	0.19	0.23	0.28
数字图书	0.23	0.26	0.32	0.43	数字图书	0.14	0.16	0.20	0.27
其他业务	0.02	0.00	0.00	0.00	其他业务	0.02	0.00	0.00	0.00
成本	4.84	5.36	6.30	7.73	毛利率 (%)	47.49	47.89	48.64	48.83
自有版权图书 策划与发行	3.98	4.45	5.20	6.38	自有版权图书 策划与发行	50.35	50.69	51.52	51.67
非自有版权图 书发行	0.77	0.81	0.97	1.19	非自有版权图 书发行	19.22	19.00	19.00	19.00
数字图书	0.09	0.10	0.12	0.16	数字图书	61.47	62.00	63.00	63.00
其他业务	0.00	0.00	0.00	0.00	其他业务	0.00	—	—	—

资料来源：公司 2021 年年报，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	922	1028	1226	1510
每股收益	0.80	1.12	1.38	1.71	营业成本	484	536	630	773
每股净资产	11.82	12.95	14.33	16.03	毛利率%	47.5%	47.9%	48.6%	48.8%
每股经营现金流	1.13	1.03	1.07	1.21	营业税金及附加	1	1	2	2
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
价值评估 (倍)					营业费用	134	164	196	242
P/E	27.18	19.45	15.85	12.79	营业费用率%	14.5%	16.0%	16.0%	16.0%
P/B	1.85	1.69	1.53	1.36	管理费用	90	103	123	151
P/S	3.85	3.45	2.90	2.35	管理费用率%	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%
EV/EBITDA	21.30	11.40	8.78	6.71	EBIT	177	208	259	323
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-12	-17	-19	-21
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.3%	-1.7%	-1.5%	-1.4%
毛利率	47.5%	47.9%	48.6%	48.8%	资产减值损失	-47	0	0	0
净利润率	14.2%	17.8%	18.3%	18.4%	投资收益	13	15	18	23
净资产收益率	6.8%	8.7%	9.6%	10.7%	营业利润	194	251	308	381
资产回报率	6.0%	7.6%	8.4%	9.2%	营业外收支	-2	0	0	0
投资回报率	6.2%	7.2%	8.1%	9.0%	利润总额	192	251	308	381
盈利增长 (%)					EBITDA	188	235	296	370
营业收入增长率	5.2%	11.5%	19.3%	23.2%	所得税	57	63	77	95
EBIT 增长率	-34.0%	17.9%	24.2%	24.9%	有效所得税率%	29.8%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润增长率	-40.5%	39.7%	22.7%	23.9%	少数股东损益	4	6	7	9
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	131	183	224	278
资产负债率	10.9%	10.9%	11.3%	12.0%					
流动比率	8.48	8.21	7.76	7.23	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	6.18	5.97	5.52	4.97	货币资金	829	906	992	1106
现金比率	4.06	4.00	3.73	3.40	应收账款及应收票据	117	132	158	194
经营效率指标					存货	273	293	345	423
应收账款周转天数	46.39	47.00	47.00	47.00	其它流动资产	509	530	569	628
存货周转天数	205.83	200.00	200.00	200.00	流动资产合计	1728	1861	2064	2352
总资产周转率	0.42	0.43	0.46	0.50	长期股权投资	209	209	209	209
固定资产周转率	5.72	4.39	4.12	4.30	固定资产	161	234	298	351
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	21	26	30	35
					非流动资产合计	460	538	606	664
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	2188	2399	2670	3015
净利润	131	183	224	278	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	4	6	7	9	应付票据及应付账款	132	145	171	210
非现金支出	59	27	37	47	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-26	-15	-18	-22	其它流动负债	72	81	95	116
营运资金变动	15	-33	-77	-115	流动负债合计	204	227	266	325
经营活动现金流	183	167	174	196	长期借款	0	0	0	0
资产	-81	-105	-105	-105	其它长期负债	35	35	35	35
投资	106	0	0	0	非流动负债合计	35	35	35	35
其他	6	15	18	23	负债总计	239	262	301	361
投资活动现金流	31	-90	-87	-82	实收资本	163	163	163	163
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1922	2104	2328	2606
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	28	34	41	49
其他	-276	0	0	0	负债和所有者权益合计	2188	2399	2670	3015
融资活动现金流	-276	0	0	0					
现金净流量	-68	77	87	114					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 26 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

毛云聪 互联网及传媒
孙小雯 互联网及传媒
陈星光 互联网及传媒

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 蓝色光标,芒果超媒,中文在线,顺网科技,光线传媒,掌阅科技,完美世界,华策影视,世纪华通,中南传媒,欢瑞世纪,智度股份,视觉中国,值得买,风语筑,电魂网络,捷成股份,皖新传媒,天下秀,三人行,乐享集团,分众传媒,浙数文化,腾讯控股,中信出版,华立科技,恺英网络,姚记科技,昆仑万维,百奥家庭互动

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。