

新经典 (603096.SH)

增持 (维持)

经营业绩逆势增长，海外业务深度布局

2023年04月28日

市场数据

日期	2023-04-27
收盘价(元)	22.64
总股本(百万)	162.50
流通股本(百万股)	162.50
净资产(百万元)	1971.34
总资产(百万元)	2201.87
每股净资产(元)	12.41

来源: IFIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证传媒】新经典(603096)2022半年报点评: 自有版权量大质优, 出海业务扬帆远航》2022-08-25

分析师:

李阳

liyanyjs@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

投资要点

- **事件:** 新经典发布 2022 年度报告和 2023 年一季度报告。2022 年公司实现营业收入 9.38 亿元, 同比增长 1.72%; 归母净利润 1.37 亿元, 同比增长 4.82%, 扣非归母净利润 1.25 亿元, 同比增长 5.85%。其中, 公司 2022 年 Q4 实现营收 2.34 亿元, 同比下降 2.88%; 归母净利润 0.10 亿元, 同比扭亏; 扣非归母净利润 0.08 亿元, 同比扭亏。公司 2023 年 Q1 实现营业收入 2.05 亿元, 同比下降 0.82%; 归母净利润 0.45 亿元, 同比增长 5.63%; 扣非归母净利润 0.40 亿元, 同比增长 3.31%。
- **经营业绩逆势增长, 拥抱变革长远布局:** 1) 公司业务高质量稳定发展, 通过精细化运营能力提升产品效率和生命周期, 2022 年公司整体毛利率达 48.90%, 同比增加 1.40pct; 销售费用率 17.42%, 同比增加 2.91pct; 管理费用率 9.07%, 同比减少 0.69pct; 研发费用率 1.24%, 同比增加 0.22pct; 2) **国内业务:** 公司全年国内业务实现营收 8.44 亿元, 毛利率为 49.30%, 全年公司上市新书 205 种, 并积极开展新媒介布局, 持续完善供应链体系, 助力业绩增长; 3) **海外业务:** 公司全年海外业务实现营业收入 0.88 亿元, 同比增长 28.93%, 毛利率 43.61%。公司美国子公司收购 TOONBooks 和 DAWBooks, 将持续扩充公司海外产品线。
- **聚拢优质作家、渠道资源, 布局海外蓄力未来发展:** 1) **版权优势:** 公司拢聚加余华、村上春树、王小波、东野圭吾等多位海内外头部作家资源, 拥有 7000 余种纸质图书、电子书、有声书及相关衍生版权, 并与多个国际大型版权代理机构及头部出版社建立良好关系, 有望持续扩大版权优势; 2) **渠道广域覆盖:** 公司渠道覆盖电商平台、短视频直播电商、社群电商、自营电商、新华书店、民营经销商、特色城市书店等, 未来将不断提升内容的精准触达率, 推动营销和销售的同频共振, 提升销售转化率。3) **海外布局:** 公司子公司群星出版社 (Astra Publishing House) 深度布局海外, 持续加大海外选题策划、版权获取、团队建设、渠道整合等方面投入, 海外业务成长迅猛, 或将持续增厚公司业绩。
- **盈利预测:** 我们略微调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.66/2.04/2.52 亿元, 对应当前股价 (2023 年 04 月 27 日) 的 PE 分别为 22.1/18.0/14.6 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 知识产权受侵害的风险、外部政策变化的风险、海外业务及自有 IP 研发发展未达预期、技术发展带来的挑战

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	938	1087	1236	1388
同比增长	1.72%	15.99%	13.62%	12.33%
归母净利润(百万元)	137	166	204	252
同比增长	4.82%	21.53%	22.58%	23.44%
毛利率	48.90%	49.01%	49.21%	49.50%
ROE	6.95%	7.25%	8.16%	9.15%
每股收益(元)	0.84	1.02	1.26	1.55
市盈率	26.9	22.1	18.0	14.6

来源: IFIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

- **事件：新经典发布 2022 年度报告和 2023 年一季度报告。**2022 年公司实现营业收入 9.38 亿元，同比增长 1.72%；归母净利润 1.37 亿元，同比增长 4.82%，扣非归母净利润 1.25 亿元，同比增长 5.85%。其中，公司 2022 年 Q4 实现营业收入 2.34 亿元，同比下降 2.88%；归母净利润 0.10 亿元，同比扭亏；扣非归母净利润 0.08 亿元，同比扭亏。公司 2023 年 Q1 实现营业收入 2.05 亿元，同比减少 0.82%；归母净利润 0.45 亿元，同比增长 5.63%；扣非归母净利润 0.40 亿元，同比增长 3.31%。
- **经营业绩逆势增长，拥抱变革长远布局：**1) 公司业务高质量稳定发展，通过精细化运营能力提升产品效率和生命周期，2022 年整体毛利率达 48.90%，同比增加 1.40pct；销售费用率 17.42%，同比增长 2.91pct；管理费用率 9.07%，同比下降 0.69pct；研发费用率 1.24%，同比增长 0.22pct；2) **国内业务：**2022 年公司国内业务实现营业收入 8.44 亿元，同比减少 0.93%；毛利率 49.30%。2022 年公司上市新书 205 种，涵盖大众书 113 种，童书 92 种，其中《起初·纪年》《始于极限》《看不见的女性》《足利女童连续失踪事件》《平安小猪》等位居行业前列。此外，公司积极探索新业态，布局抖音、b 站、小红书等新媒介，并陆续完善供应链体系，2022 年新物流基地的投入使用，带动供应链效率明显提高；3) **海外业务：**全年公司海外业务实现营业收入 0.88 亿元，同比增长 28.93%，毛利率 43.61%。公司海外团队持续推出优秀作品，《巴比伦镇》《非洲女性的性与生活》《八斑蝶没有祖国》《无穷大与无穷小》《无穷大与无穷小》《钩虫》等多款作品荣获海外多个知名奖项。公司的美国子公司收购了专注出版儿童漫画的 TOONBooks 和深耕科幻奇幻市场 50 余年的 DAWBooks，将持续扩充公司海外产品线。
- **聚拢优质作家、渠道资源，布局海外蓄力未来发展：**1) **版权优势：**公司拢聚加西亚·马尔克斯、余华、奈保尔、黑柳彻子、村上春树、麦家、格非、王小波、张爱玲、三毛、东野圭吾等多位头部作家，拥有 7000 余种纸质图书、电子书、有声书及相关衍生版权，并与博达、大苹果、卡门等国际大型版权代理机构以及讲谈社、企鹅兰登等头部出版社搭建了良好关系，有望扩大优质版权的优势；2) **渠道广域覆盖：**公司渠道覆盖电商平台、短视频直播电商、社群电商、自营电商、新华书店、民营经销商、特色城市书店等，未来将不断提升内容的精准触达率，推动营销和销售的同频共振，提升销售转化率；3) **海外布局：**子公司群星出版社（Astra Publishing House）深度布局海外，持续加大海外选题策划、版权获取、团队建设、渠道整合等方面投入，海外业务成长迅猛，或将持续增厚公司业绩。
- **盈利预测：**我们略微调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.66/2.04/2.52 亿元，对应当前股价（2023 年 04 月 27 日）的 PE 分别为 22.1/18.0/14.6 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**知识产权受侵害的风险、外部政策变化的风险、海外业务及自有 IP 研发发展未达预期、技术发展带来的挑战

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,736	2,076	2,261	2,518
货币资金	514	835	893	1,080
交易性金融资产	622	513	549	537
应收票据及应收账款	120	144	165	183
预付款项	226	238	265	288
存货	241	329	369	411
其他	13	17	19	19
非流动资产	466	470	509	525
长期股权投资	181	164	185	177
固定资产	166	158	149	140
在建工程	2	1	0	0
无形资产	55	87	119	150
商誉	9	11	10	10
长期待摊费用	3	2	1	0
其他	49	47	45	47
资产总计	2,202	2,546	2,770	3,043
流动负债	179	195	211	227
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	105	121	137	153
其他	74	73	73	73
非流动负债	24	24	24	24
长期借款	0	0	0	0
其他	24	24	24	24
负债合计	203	219	235	251
股本	163	163	163	163
资本公积	980	980	980	980
未分配利润	916	1,078	1,275	1,517
少数股东权益	27	31	35	41
股东权益合计	1,999	2,327	2,535	2,792
负债及权益合计	2,202	2,546	2,770	3,043

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	137	166	204	252
折旧和摊销	10	13	13	13
资产减值准备	13	3	-1	1
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-6	-5	-5	-5
财务费用	3	-27	-35	-40
投资损失	-12	-18	-11	-22
少数股东损益	3	4	4	6
营运资金的变动	35	-111	-73	-67
经营活动产生现金流量	194	29	96	135
投资活动产生现金流量	-401	107	-72	11
融资活动产生现金流量	-107	184	35	40
现金净变动	-306	321	58	186
现金的期初余额	813	514	835	893
现金的期末余额	507	835	893	1080

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	938	1087	1236	1388
营业成本	479	554	628	701
税金及附加	2	2	2	2
销售费用	163	189	213	237
管理费用	85	99	112	123
研发费用	12	14	14	16
财务费用	-2	-27	-35	-40
其他收益	1	3	7	7
投资收益	12	18	11	22
公允价值变动收益	6	5	5	5
信用减值损失	-4	-2	-2	-2
资产减值损失	-13	-35	-28	-15
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	200	245	295	364
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	2	4	5	4
利润总额	200	243	292	362
所得税	60	73	84	105
净利润	140	170	208	257
少数股东损益	3	4	4	6
归属母公司净利润	137	166	204	252
EPS(元)	0.84	1.02	1.26	1.55

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	1.7%	16.0%	13.6%	12.3%
营业利润增长率	2.9%	22.6%	20.2%	23.5%
归母净利润增长率	4.8%	21.5%	22.6%	23.4%
盈利能力				
毛利率	48.9%	49.0%	49.2%	49.5%
归母净利率	11.7%	14.6%	15.3%	16.5%
ROE	6.9%	7.2%	8.2%	9.2%
偿债能力				
资产负债率	9.2%	8.6%	8.5%	8.2%
流动比率	9.69	10.67	10.73	11.11
速动比率	8.34	8.98	8.98	9.29
营运能力				
资产周转率	42.7%	45.8%	46.5%	47.8%
应收帐款周转率	769.0%	815.5%	786.6%	786.8%
存货周转率	167.5%	194.5%	179.9%	179.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.84	1.02	1.26	1.55
每股经营现金	1.20	0.18	0.59	0.83
每股净资产	12.13	14.13	15.38	16.93
估值比率(倍)				
PE	26.9	22.1	18.0	14.6
PB	1.9	1.6	1.5	1.3

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登记为证券分析师，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股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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%
		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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	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：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn