

2023年04月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

优质版权具货币化空间 看新技术赋能主业进展

—新经典（603096.SH）公司事件点评报告

买入（维持） 事件

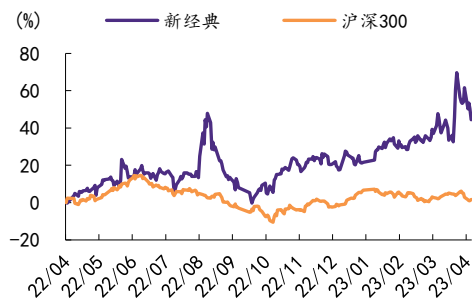
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-27

当前股价（元）	22.64
总市值（亿元）	37
总股本（百万股）	163
流通股本（百万股）	163
52周价格范围（元）	15.87-26.99
日均成交额（百万元）	49.92

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《新经典（603096）：季度业绩持续修复看优质内容货币化新增量》2022-10-29
- 2、《新经典（603096）：单二季度归母利润同比略增优质内容在新媒介仍具挖掘潜力》2022-08-24
- 3、《华鑫证券*公司报告*新经典（603096）：2022年看自有版权与海外业务推进 新业务积极探索*20220429*朱珠》2022-04-29

新经典发布 2022 年年报及 2023 年一季报：2022 年公司营收 9.38 亿元（同比增 1.72%），营业利润 2 亿元（同比增 2.87%）；销售及研发费用分别增加 22.1%、23.5%，管理费用同比降 5.5%，销售费用增加主要是公司人力成本、零售业务宣传推广费及海外业务发行费增加所致；归母与扣非利润为 1.37 亿元、1.25 亿元（同比分别增 4.8%、5.8%）；销售毛利率、净利率为 48.8%、14.92%；每 10 股派发现金红利 8 元（含税）。单季度看，2022 年第四季度利润扭亏为盈，2023 年一季度公司营收 2.05 亿元（同比减 0.82%），归母与扣非利润分别为 0.45 亿元、0.4 亿元，同比分别增 5.6%、3.3%。

投资要点

2022 年外部压力测试营收利润均双增 主业具韧性 2023 年一季度弱修复

2022 年公司海外与数字内容业务双增，海外收入同比增加 28.9%，收入占比 9.45%。2022 年公司推出新书 205 种（其中大众 113 种占比 55%），产品端《起初·纪年》、《看不见的女性》、《平安小猪》等均取得较好经济与社会效应，2022 年图书公司销售实洋占有率排名公司位居第一。2022 年公司图书策划与发行收入 8 亿元（同比减 2.7%），但数字内容种自有版权收入 0.27 亿元（同比增加 17.48%），且海外收入 0.88 亿元（同比增加 28.9%），自有版权与海外业务收入增长助力 2022 年公司整体收入 9.37 亿元微增 1.72%凸显韧性。

分类看，2022 年公司大众图书、少儿收入分别为 5.8 亿元、2.26 亿元（同比增幅为-4.15%、+1.06%），毛利率分别为 47.45%、53.15%，毛利率均提升），销售模式中代销与直销分别为 8.26 亿元、1.06 亿元（占比为 88.6%、11.4%，毛利率为 49.3%、44.5%），其中直销主要为线上新媒体渠道为主如抖音端，销售毛利率为 48.8%，同比提升。单季度看，2022 年公司推进组织架构的调整优化 2023 年一季度公司归母与扣非利润实现微增，伴随行业回暖，公司新品陆续推出，主业也有望持续回暖。

优化渠道拓媒介 加码自有 IP 开发与海外业务

2022 年短视频渠道快速发展，公司在做原有渠道持续精细化运营下积极推动在抖音、B 站、小红书等新渠道媒介的运

营；2023 年有望在抖音平台持续发力。2022 年公司自有 IP 开发稳步推进，“bibi 动物园”与“极简史”运营数据稳步提示，后续有望在自有 IP 创作中借力新技术如 AIGC 等激发创意，提升创作效率。**海外端**，2022 年公司美国子公司收购专注出版儿童漫画的 TOON Books 及深耕科幻奇幻市场的 DAW Books 丰富海外公司产品线，由于海外处于拓展期 2022 年其亏损 3990 万元，2023 年海外业务持续推进其版权运营等放大货币化，同时有望减亏；公司总部及海外版权库拥有包括纸质图书、电子书、有声书及相关衍生权利 7000 多种，为后续版权运营、产品策划和业务开展奠定稳固的基础。

■ 盈利预测

维持“买入”投资评级。预测公司 2023-2025 年营收 10.2\11.8\14.4 亿元，归母净利润分别为 1.66\2.04\2.54 亿元，EPS 分别为 1.02\1.26\1.56 元，当前股价对应 PE 分别为 22.2\18.0\14.5 倍，基于公司主业有望修复，自有版权持续推进，海外持续布局叠加新技术赋能主业积极探索，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

新业务探索不及预期的风险、选题风险、人才流失风险、知识产权保护不及预期的风险、税收政策变动风险、海外业务及新业务开拓未达预期的风险、宏观经济波动风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	938	1,021	1,182	1,441
增长率（%）	1.7%	8.9%	15.8%	21.9%
归母净利润（百万元）	137	166	204	254
增长率（%）	4.8%	21.3%	22.9%	24.3%
摊薄每股收益（元）	0.84	1.02	1.26	1.56
ROE（%）	6.9%	8.1%	9.7%	11.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	938	1,021	1,182	1,441
现金及现金等价物	514	560	631	644	营业成本	479	548	586	753
应收款	128	117	91	71	营业税金及附加	2	3	4	4
存货	241	278	297	381	销售费用	163	121	206	210
其他流动资产	852	874	917	983	管理费用	85	83	107	145
流动资产合计	1,736	1,830	1,935	2,079	财务费用	-2	-16	-18	-18
非流动资产:					研发费用	12	14	21	9
金融类资产	622	624	627	630	费用合计	258	202	316	346
固定资产	166	155	145	135	资产减值损失	-4	3.0	2.0	2.0
在建工程	2	2	2	1	公允价值变动	6	6	9	14
无形资产	55	53	50	47	投资收益	12	1	28	37
长期股权投资	181	180	183	185	营业利润	200	243	284	375
其他非流动资产	61	61	61	61	加:营业外收入	2	5	15	3
非流动资产合计	466	451	441	431	减:营业外支出	2	5	1	7
资产总计	2,202	2,281	2,376	2,510	利润总额	200	243	298	371
流动负债:					所得税费用	60	73	90	112
短期借款	0	0	5	5	净利润	140	170	208	259
应付账款、票据	105	121	129	166	少数股东损益	3	4	4	5
其他流动负债	60	72	90	106	归母净利润	137	166	204	254
流动负债合计	179	208	242	299					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0.0	0.1	0.2	0.4	成长性				
其他非流动负债	24	24	24	24	营业收入增长率	1.7%	8.9%	15.8%	21.9%
非流动负债合计	24	24	24	25	归母净利润增长率	4.8%	21.3%	22.9%	24.3%
负债合计	203	232	266	323	盈利能力				
所有者权益					毛利率	48.9%	46.3%	50.4%	47.8%
股本	163	163	163	163	四项费用/营收	27.6%	19.8%	26.7%	24.0%
股东权益	1,999	2,049	2,110	2,187	净利率	14.9%	16.6%	17.6%	18.0%
负债和所有者权益	2,202	2,281	2,376	2,510	ROE	6.9%	8.1%	9.7%	11.6%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	9.2%	10.2%	11.2%	12.9%
净利润	140	170	208	259	营运能力				
少数股东权益	3	4	4	5	总资产周转率	0.4	0.45	0.50	0.57
折旧摊销	9	14	13	12	应收账款周转率	7.3	8.7	13.0	20.3
公允价值变动	6	6	9	14	存货周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
营运资金变动	36	-17	-3	-72	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	194	176	232	219	EPS	0.84	1.02	1.26	1.56
投资活动现金净流量	-401	10	4	5	P/E	26.9	22.2	18.0	14.5
筹资活动现金净流量	252	-119	-142	-182	P/S	3.9	3.6	3.1	2.6
现金流量净额	46	67	94	42	P/B	1.9	1.82	1.77	1.71

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。